

# 集積損害による保険引受リスクのヘッジについて

——保険先物と金融再保険を中心に——

吉澤卓哉

## 目次

はじめに

### 第1章 集積損害による保険引受リスク

- 第1節 再保険の役割
- 第2節 集積損害と再保険
- 第3節 保険引受リスクの緩和策
- 第4節 異常危険準備金
  - 1 制度の概要
  - 2 台風19号の影響
- 第5節 集積損害による保険引受リスクの対策

### 第2章 集積損害を指標とする派生商品

- 第1節 派生商品の有用性
- 第2節 CAT（大災害保険先物／オプション）の概要
  - 1 商品種類
  - 2 商品内容
  - 3 保険引受リスクのヘッジ
- 第3節 CATの問題点
  - 1 不公正取引の可能性
  - 2 保険引受リスクのヘッジ手段としての適性
  - 3 その他の問題点
- 第4節 集積損害の派生商品の日本での可能性
  - 1 指標と金融先物取引法
  - 2 商品内容と現実性
- 第5節 保険先物と保険事業
- 第6節 保険先物と財産利用規制

### 第3章 金融再保険

- 第1節 再保険の再生
- 第2節 金融再保険の有用性
  - 1 出再者にとっての効用

- 2 再保険者にとっての効用
- 第3節 金融再保険の諸形態
  - 1 遡及型金融再保険 (1)タイム・アンド・ディスタンス  
(2)ロス・ポートフォリオ再保険  
(3)遡及型総限度付超過損害額再保険
  - 2 将来型金融再保険 (1)ロール・アップ再保険  
(2)剰余金救済型比例再保険  
(3)将来型総限度付超過損害額再保険
- 第4節 金融再保険の本質
  - 1 再保険料投資収益の還元
  - 2 再保険としての取扱い
- 第5節 英米における保険規制
  - 1 米国での保険規制 (1)再保険としての取扱い  
(2)再保険者の相殺制限  
(3)再保険の届出制  
(4)州規制の効果と連邦規制の可能性
  - 2 英国での保険規制
  - 3 英米の保険規制のまとめ
- 第6節 英米における企業会計
  - 1 米国での企業会計 (1)再保険と危険の移転  
(2)基金設定型再保険の会計処理
  - 2 英国での企業会計
  - 3 英米の企業会計のまとめ
- 第7節 英米における税務会計
  - 1 米国での税務会計
  - 2 英国での税務会計
- 第8節 日本における取扱い
  - 1 再保険としての要件 (1)再保険と保険  
(2)(再)保険と危険の移転  
(3)危険移転の程度  
(4)タイミング・リスク
  - 2 再保険とみなされない場合  
(1)再保険者への預託・貸付  
(2)再保険者からの借入
  - 3 保険会社の会計
  - 4 金融再保険の日本への導入
- 第9節 再保険料投資収益の先取りの是非
- おわりに
  - 1 保険引受リスクの移転先の容量の拡大
  - 2 再保険市場と先物市場
  - 3 保険者サイドの投資商品

## はじめに※

1991年9月に日本列島を襲った台風19号は、各地に甚大な被害をもたらすとともに、損害保険会社としても、約6000億円という一国の災害としては保険史上最大の保険金支払を記録した<sup>1)</sup>。そして、日本の保険会社に、保険者が引き受けているリスクの大きさとその対策の重要性を再認識させることとなった。

ところで、こうした保険者の保険引受リスク (underwriting risk) の通常のヘッジ手段である再保険は、その手配が困難になりつつある。市場への参入者が相次いで1980年代半ばに軟化した世界の再保険市場も、このところ自然災害が相次いで再保険成績が悪化し、再保険者の引受容量 (capacity) が逼迫しつつある。

そこで、本稿では異常危険、特に、自然災害等の集積損害に焦点を当てて、保険者 (再保険者も含む) が保険引受リスクの適正量をヘッジして経営の安定を図るための新たな方策を検討することとする<sup>2)</sup>。即ち、まず、集積損害に対する現行の対応策 (再保険制度、異常危険準備金制度等) の問題点を指摘する (第1章)。そして、その不備を補完する具体的解決策として、1992年末に米国で誕生した「大災害保険先物/オプション」 (第2章) と、近年、英米で急速に発展しつつある金融再保険 (第3章) を取り上げ、その内容と日本での可能性を探る。前者は、損害率や保険金支払額といった保険に関する特定の数値を指標とした先物契約やオプション契約である保険先物の一種である。また、後者の金融再保険とは、再保険料の

---

※ 本稿の作成にあたって、東京大学大学院法学政治学研究科の平井宜雄教授、山下友信教授より、大変有益な御指導や御教授をいただきました。ここに、心より御礼申し上げます。

尚、本稿における意見に関する部分は、全て筆者の個人的見解であり、筆者の勤務先や所属する業界の意見ではありません。また、当然のことながら、内容に関する部分の誤謬や誤解は全て筆者の責任です。

1) この記録は、翌年に米国を襲ったハリケーン・アンドリュー (Hurricane Andrew) に抜かれることとなる。

2) したがって、本稿では損害保険を中心に論述する。

投資収益を出再者に還元する再保険形態のことである。

「大災害保険先物／オプション」は上場から間もないこともあって、日本にほとんど紹介されていない。金融再保険も、英米等で数十年来の歴史があるにもかかわらず、邦語文献はほとんど存在しない。また、保険実務でも、両方とも日本の保険会社では未だ利用されていない模様である。したがって、保険引受リスクのヘッジ手段として将来性のある、こうした二つの方法を紹介すること自体にも、まず意義があるものと思われる。そして、本稿は新しい手法の単なる紹介にとどまらず、それらを日本に導入する意義を明らかにし、導入にあたっての問題点と解決指針を述べたうえで、この解決指針に沿って積極的に導入を図る（但し、まずは金融再保険から導入する）<sup>3)</sup>ことを推奨するものである。

## 第1章 集積損害による保険引受リスク

### 第1節 再保険の役割

保険者の経営に重大な影響を与える異常危険を大別すると、単一の巨大損害（例えば、船舶の沈没、航空機の墜落、工場の爆発、米国の製造物責任訴訟での巨額な敗訴判決等）と、多数の保険の目的に被害が発生する集積損害（例えば、台風や地震等の自然災害、暴動等）とに分けられる。

こうした異常危険に対しては、保険者は再保険制度を利用して保険引受リスクをヘッジするのが一般的である。<sup>4)</sup>即ち、巨大危険については、一契

3) 保険先物と金融再保険とが重要な保険引受リスクの移転方法となるであろうことは、R. L. Sandor氏も指摘している（Best's Review, Mar. 1993, at 22）。

4) 再保険の利用目的としては、元受保険引受の容量の確保、元受保険者の安定性の確保、異常危険からの保護、支払余力の確保、保険市場の参入や撤退の補助による競争の確保、が挙げられている（See, P. L. Brockett, R. C. Witt and P. R. Aird, *An Overview of Reinsurance and the Reinsurance Market*, 9 *Journal of Insurance Regulation* 440 (1991)）。

さらに、再保険者による元受保険者の引受条件の監視や管理の機能もある（東京海上火災保険株式会社編『損害保険実務講座1 損害保険法と市場』（1983）579頁，583頁〔吉田登〕。以下、東京海上火災保険株式会社編『損害保険実務講座1～8』（1983-1992）を、「損保講座」と略記する）。

約自体の保険金額が大きいので、個々の契約毎の再保険手配が適当である。他方、集積危険については、それぞれの契約の保険金額は概して大きくないので、個々には再保険の手当てはなされず、小口の契約は一次的には全額が保有されることが多い。そこで手配されるのが、超過損害額再保険 (E/L)<sup>6)</sup> の一種の異常災害再保険 (catastrophe cover) である。これは、個々の契約の保有分についての集積危険を、個々の契約毎にではなく、包括的に出再するものである。

再保険における出再とは、元受保険契約 (即ち、保険者が保険契約者から引き受けた保険契約) の保険引受リスクを他の保険者に移転することであり、その結果、元受保険者である出再者の損益が確定する。出再によって確定する損益は、「元受保険料－再保険料 (+再保険手数料)<sup>7)</sup>」である。再保険料は、元受保険料から割合的に算出できるものと、独自に算出するもの<sup>8)</sup>がある。保険者が引き受けた保険契約を保有 (retention) して保険料による利益 (保険自体の収益と保険料投資収益) を期待するか、出再して損益を確定するかは、それぞれの保険者の経営判断である。<sup>10)</sup> また、こ

5) もちろん、集積損害でも、保険金額の大きな物件が保険の目的となっていれば巨大損害となる。その場合は、巨大損害に備えて手配されている、当該契約のための個別の再保険がまず働くこととなる。

6) Excess of loss cover. 一定の損害額を超える保険金支払分を填補する再保険形態のこと。

7) 再保険手数料または出再手数料 (reinsurance commission or ceding commission) とは、割合再保険 (次注参照) の出再時に、出再者が再保険者から受け取る手数料のことであり、具体的には「元受経費 (A/C: acquisition cost) ± α」である。尚、非割合的再保険 (次々注参照) には、再保険手数料がないのが一般的である。

8) 割合再保険 (proportional reinsurance or participating reinsurance) と呼ばれるもので、元受保険契約の保険引受リスクの一定割合を出再する再保険形態である。尚、自賠償保険の再保険はやや特殊である。

即ち、元受保険料のうちの純保険料部分に出再割合を乗じたものを再保険料とする。したがってまた、出再手数料は存在しない。

9) 非割合的再保険 (non-proportional reinsurance) と呼ばれるもので、出再者の支払保険金が再保険契約で予め定められた一定水準を超えた場合に、その超過分について再保険者が負担する再保険形態である。

尚、E/L (前掲注6参照) はこの非割合的再保険の一種である。

10) 再保険を手配すれば、その分だけ保険者としての利益は確定し、経営は安定

のことは、再保険者が再保険引受リスクをさらに再々保険 (retrocession) に出再する場合も同様である。

尚、同じ再保険でも、再保険を引き受ける受再は新たなリスクの引受であり、出再とは全く反対である。けれども、現実の再保険取引では、保険者間の良好なレシプロ交換 (reciprocal exchange) 関係の維持のため、<sup>11)</sup> 出再と受再とがセットで交換されることがある。<sup>12)</sup> 良好な関係を構築しておかないと、出再の受け手がなくなってしまう、あるいは出再価格が上昇してしまい、ひいては自己の元受保険引受の容量にも悪影響を与えるからと言われている。

この交換再保険を前提とすると、出再と受再の交換によって危険の分散 (平均化) と保有保険料の維持は図れるものの、出再のもう一つの特徴である損益の確定は消去されることとなる。なぜなら、出再と同量の再保険を引き受けていれば、出再で損益が確定する一方で、受再した分だけ保険引受リスクも増えて、損益の確定効果が帳消しとなるからである。

## 第2節 集積損害と再保険

本稿では、異常危険のうち、特に集積損害による保険引受リスクを検討の対象とする。巨大損害ではなくて集積損害をとりあげるのには、理由が

---

するが、逆に利益が流失している側面も否定できない。したがって、引き受けた保険をどの程度保有するかは、種々の事情を総合的に勘案して決定される、高度の経営判断である。

- 11) レシプロ (reciprocity or reciprocal reinsurance. 戻再保険または交換再保険) とは、保険会社間で、出再に対する見返りとしての受再を相互に継続的に行う再保険の交換であり、永年にわたって一定の成績を相互に保障し合うような仕組みになっているものである。
- 12) 損保講座3 船舶保険 (1983) 148頁, 同4 貨物保険 (1987) 219頁, 同5 火災保険 (1992) 421頁を参照。但し、この交換再保険は、「現在は、ほとんど火災中心に行われており、」ともされている (山田清治『再保険の理論と実際 (改訂新版)』(1992)58頁)。

実際には、海外との再保険関係では、海外からの受再分の成績が継続的に芳しくなく、もはや (良好な) レシプロ関係は存在しない、と思われる。また、国内の再保険関係では、火災保険の交換が中心となっていると思われる。

ある。

第一に、集積損害で保険金の支払対象となるのは、圧倒的に小口契約の件数が多く、それらは必ずしも再保険の手配がなされるものではない。巨大リスクであれば、保険者はまず間違いなく再保険の手配を行うものであるが、集積リスクについては出再か保有かの経営判断が微妙だからである（例えば、巨大リスクでは最大の保険金支払をある程度予測できるが、集積リスクではそれがほとんど不可能である）。そうした事情もあって、どうしても集積リスクについては再保険の手配が過少になりがちになってしまう。

第二に、集積損害については、国内保険者間の再保険取引は実質的に無意味なものとなる。なぜなら、集積損害が発生すると再保険を交換している国内保険者双方に再保険金支払義務が大規模に発生するので、単にその保険金支払義務を交換する効果しか持たない。したがって、巨大リスクとは異なって、集積リスクについては、海外に出再先を求めていかなければならない。

けれども、ここ数年は世界的に異常気象が続いており<sup>13)</sup>、また、世界の再保険市場全体が逼迫しつつあることもあって、海外の再保険市場における自然災害危険の料率はこのところ急騰している<sup>14) 15)</sup>。したがって、今後は自然

13) 近年の大災害としては、1987年10月16日の欧州北西部の暴風雨（保険金50億ドル）、1989年9月15日の米国・カリブ沿岸のハリケーン・ヒューゴ（Hurricane Hugo. 保険金58億ドル）、1990年1～2月の欧州北西部の暴風雨（Wind Storm Daria, Wind Storm Herta and Wind Storm Vivian. 保険金104億ドル）、1991年9月27～28日の日本の台風19号（保険金48億ドル＝6000億円）、1992年9月17～22日の米国のハリケーン・アンドリュー（保険金155億ドル）と続いている。

14) 台風19号の影響や、その後日本の保険者が再保険カバーを買い増したこともあって、1992年の日本地域の風災（windstorm）の再保険料率は、1991年の水準の4～10倍となったとされている（Business Insurance（以下、“BI”と略記する）、Feb. 17, 1992, at 71, 72）。また、ハリケーン・アンドリューの影響で、1993年には異常災害再保険料率全体の引上げが行われる予定であり（BI, Jan. 4, 1993, at 30）、風災については、1992年水準の25%増しの見込みであると伝えられている（BI, Jan. 25, 1993, at 63, 64）。

15) 釧路沖地震（1993年1月15日）の影響もあって、1993年の地震（earthquake）

災害等の集積損害に関する再保険のカバーは、ますます入手困難となっていくことが予想される。<sup>16)</sup>

このように、集積リスクについても、巨大リスクと同様に、適当な保険引受リスクのヘッジが必要であるが、一般的なヘッジ手段である再保険では海外出再に頼らざるを得ない。けれども、集積損害リスクに関する世界の再保険市場が急速に逼迫しつつあり、容易に適正な価格で十分な再保険カバーが得られなくなっている。とすると、いかに集積損害に対応するかが、保険者にとって大きな課題となる。最終的には保険者自身の担保力<sup>17)</sup>と言われるものに頼っていくしかないが、そこに至るまでに、再保険以外の他の対策を講じなければならない。現行制度では、具体的には、元受保険引受段階の対応と異常危険準備金の制度等<sup>18)</sup>がある。そこで、次にこの両者を検討する。

### 第3節 保険引受リスクの緩和策

元受保険の引受段階での対応策によって、保険者の保険引受リスクを緩和する方法がある。

第一は、保険料率の改訂(値上げ)<sup>19)</sup>である。保険引受リスク自体の縮小や移転をもたらすものではないが、支払保険金のファンドを増やすことになる。

の再保険料率は前年の2倍となる見込みである(BI, Jan. 25, 1993, at 63, 64)。さらに、1993年7月12日には北海道南西沖地震が発生し、多大な損害をもたらしたため、1994年の再保険更改が懸念される(BI, Jul. 19, 1993, at 63)。

尚、日本の地震に関する保険は、家計地震保険、地震火災費用保険、企業の地震危険拡張担保特約の3種類である。そのうち地震危険の海外出再が問題になるのは、主に後2者である

16) 再保険料率の上昇や保険引受容量不足といった傾向は、少なくとも1996年までは続くという観測が有力だとされている(保険毎日新聞, 1993年4月2日)。

17) 保険者の担保力は、基本的には資本金と準備金であるが、異常危険準備金を含める場合と含めない場合とがある。

尚、米国では、契約者剰余金(policyholders' surplus)が、EC諸国では支払余力(solvency margin)の概念が用いられている。

18) 異常危険準備金その他、税引後利益で任意準備金を積み立て、集積損害に備えることも必要である。もちろん、特定の用途目的を定めない別途積立金で対応することも可能だが、より積極的に、異常危険時の保険金支払に目的を特定した任意準備金の充実が望まれる。



ところで、通常はこの料率改訂は事後的である。自由料率の保険分野では（再保険市場も含む）、当該保険種目の収支が悪化して初めて、料率改訂の動きが出てくるし、保険市場の供給が過多であると、料率改訂はなかなか実現しない。また、米国のように、資産収益も含めて元受保険料率を設定しているキャッシュ・フロー・アンダーライティング（cash flow underwriting）の市場では、安易な改訂は困難である。他方、適用料率に規制のある保険分野では、やはり同様に、当該保険種目の収支悪化して初めて、料率改訂の申請が事実上可能となる。また、保険市場の供給量の影響は受けにくいですが、逆に、料率認可等の手続に時間を要することとなる。

第二は、保険引受リスクの引受自体の縮小である。例えば、共同保険、即ち保険の共同引受がそうである。共同保険と再保険とは、保険引受リスクの分担が保険引受の前後という相違はあるものの、保険金支払義務に関する経済効果では同一である。但し、日本や英国のように、グロス指向、即ち、グロス保険料の維持や拡大を目指す保険市場では、引受に消極的な場合を除いては、保険者は共同保険を好まない<sup>20)</sup>。

また、例えば、保険金支払に関する免責金額の設定がそうである。けれども、保険営業上は、商品性に劣るため他社比較で競争上不利となるし、免責金額が高額であれば、自社の保険契約の免責金額部分を他社が新たに保険商品化する危険性をも孕んでいる。他にも、保険引受の縮小方法はあるが、引受に消極的な場合や業界全体で引受縮小を実施しない限り、少なくとも日本の保険市場では採用しにくい。

以上のように、保険引受リスクの緩和策である料率改訂は一般に事後的であり、そもそも保険引受リスクを縮小または移転するものではない。ま

19) 尚、割合再保険における再保険者の対応としては、元受保険料率（＝再保険料率）の改訂の他、出再手数料率の改訂（引下げ）の方法もある。出再手数料率は出再者と再保険者との交渉次第であり、元受経費率に必ずしも拘束されるものではないからである。尚、前掲注7）参照。

20) 逆に、米国はネット指向、即ち、正味保険料の維持や拡大を目指す保険市場であり、ネットの引受限度の範囲で保険引受をしようとする。そのため、保険者は再保険よりも共同保険を好むと言われている。

た、保険引受自体の縮小は、日本のようにグロス指向で営業競争の盛んな保険市場では困難である。したがって、こうした保険引受リスクの緩和策は、あくまでも副次的な役割しか持たないのである。

## 第4節 異常危険準備金

### 1 制度の概要

異常危険準備金 (catastrophe loss reserve) とは、異常危険に備えるための責任準備金の制度である。要するに保険者の自家保険 (self insurance) であり、特別な法的規制や税務上の扱いを除けば、危険に備えての単なる留保利益の積立にすぎない<sup>21)</sup>。即ち、保険引受リスクの直接的なヘッジではない。

具体的には、別途の積立を要するもの<sup>22)</sup>以外の全種目で、「保険料及責任準備金算出方法書」(以下、算出方法書と呼ぶ)に従って積立を行うこととされている(保険業法(以下、業法と呼ぶ)1条2項, 10条, 88条。保険業法施行規則(以下、業規と呼ぶ)13条の2第4号)。さらに、実際の積立や取崩しの運用については、この算出方法書<sup>23)</sup>の他、税法の規定(租税特別措置法57条の5, 同施行令33条の5, 同施行規則21条の11)や統一経理基準と呼ばれる通達(「損害保険会社の経理基準等について」(平成4年7月6日蔵銀第1409号)の定めがあり(同通達1.(4)ロ)、それぞれに微妙に規定が異なっているので、種々の考慮が判断が必要である。即ち、算出方法書や統一経理基準では各保険種目ごとに、税法では保険種目のグループごとに、積立や取崩しの基準をそれぞれ規定している。

積立については、算出方法書と税法とで基準がやや異なる(尚、税法で

21) 料率算定上は、異常危険準備金相当額は純率に含まれていないため、「結果的に予定利潤率の一部が充てられていると考えられる」とされている(損保講座5火災保険(1992)111頁)。

22) 別途の積立を要する保険種目とは、自賠責保険、原子力保険、地震保険、保証業務(保証保険の一部)である。

23) それぞれの基準による異常危険準備金の積立方法は〔表1〕のとおりである。

は該当部分の無税での異常危険準備金繰入が認められる)。統一経理基準では、算出方法書に定める最低基準額または税法で容認される限度額の、いずれか多額な方を積み立てるよう規定されている(同通達1.(4)ロ(イ))。また、異常危険準備金の残高率が一定基準を下回る場合は、1.5倍までの追加積立(割増繰入)が「できる」とされている(同通達1.(4)ロ(ロ)、「損害保険会社の経理基準に関する留意事項について」昭和58年3月11日事務連絡<sup>24)</sup>)。

取崩しについては、異常災害発生時に、損害率が50%(但し、船舶・航空保険では80%)を越えた場合に、超過分だけ認められている。その場合は税法では益金に算入される。

また、税法には、10年洗替えの制度があり、10年を経過した異常危険準備金残高は益金に算入することとされている<sup>25)</sup>。

表1 異常危険準備金の積立基準

	A：算出方法書	B：税 法	統一経理基準
I 船舶グループ(船舶, 航空保険)	每期, 正味保険料の3%以上を積立(正味保険料の160%まで)	每期, 正味保険料の3%までを無税で組入可能	A・Bの多い方但し, 残高率が50%までは1.5倍の積立が可能
II 火災グループ(火災, 積荷, 運送, 動総, 建工, 風水害, 賠償保険)	每期, 正味保険料の2%以上を積立(正味保険料の100%まで)	每期, 正味保険料の2%までを無税で組入可能	A・Bの多い方但し, 残高率が35%までは1.5倍の積立が可能
III 自動車グループ(自動車, II以外の新種保険)		0% 無税で組入不可(1980年以降)	A・Bの多い方但し, 残高率が15%までは1.5倍の積立が可能

24) その場合の、会計上の継続性原則との関連については、日本公認会計士協会業種別監査研究部会保険業部会「『異常危険準備金の追加積立』について」(昭和56年5月19日)、日本公認会計士協会監査第二委員会「『異常準備金の追加積立』について審議結果について」(昭和56年6月4日)を参照。

以上のように、この異常危険準備金は、法的に強制されていることと、特定の保険種目の正味保険料の一定部分については、10年の経過または準備金取崩しまでの間は法人課税を繰り延べられるという特徴をもつ、自家保険制度である。課税繰延べは保険者としては魅力ある制度だが、リスク・ヘッジの観点からは、やはり準備金にすぎない。尚、この異常危険準備金制度は普遍的な制度ではない。<sup>26)</sup>

## 2 台風19号の影響

台風19号（1991年9月）で保険者は莫大な保険金を支払い、1992年3月の1991年度決算では、異常危険準備金を大幅に取崩すこととなった。<sup>27)</sup> これは、長年にわたって僅かずつ積み立ててきた自家保険の支払余力が、一挙に喪失したことにほかならない。他方、またそのお陰で、1991年度決算では、さほど大きな減益にならずに済んだのである。<sup>28)</sup> ただ、この台風で異常危険準備金の残高は激減しており、もう一度同程度の台風に見舞われ、それでも例年の決算内容を維持するとすると、保険種目によっては、ほと

25) 10年洗替えの制度とは、10年を経過した異常危険準備金の残高が、正味保険料に洗替え保証率（上記の表の船舶グループは50%、火災グループは35%、自動車グループは0%）を乗じたものを超過する場合に、その超過分を益金に算入する制度である（租税特別措置法57条の5第7項、同施行令33条の5第13項）。この益金算入による法人税等の相当額については、異常危険準備金からの取崩しが認められている（統一経理基準1.4)ロ(ニ))。

26) 米国には異常危険準備金の制度はなく、経費控除の対象となるそうした制度の創設が保険会社から要望されている（D. Zettervall, *Preparing Insurers to Handle Future Catastrophic Losses*, 10 *Journal of Insurance Regulation* 248 (1991))。

27) 全社の全種目合計の1991年度末の異常危険準備金残高は1兆984億円であり、前年度末の1兆4140億円から、3156億円（22.3%）の減少となった。特に、台風の影響の大きい火災保険（地震保険・積立火災保険を除く）では、残高は2524億円と、前年度末の4412億円から、1888億円（42.8%）も減少し、その結果、異常危険準備金の積立率は、57.6%から31.8%へとほぼ半減した。

この半減後の火災保険の異常危険準備金残高の水準は1976～1977年当時のものとほぼ同額であり、14～15年にわたって積み立てられた準備金が、台風19号で一挙に失われたことになる（統計は『インシュアランス損害保険特別統計号昭和50年度決算』～『同平成3年度決算』による。[図1] [図2]の基礎数値も同じ）。

28) 全社の1991年度の事業損失は851億円であり、前年度の36億円より825億円拡大しただけである（前注『インシュアランス平成3年度決算』による）。

んど残高が底をつく可能性もある。尚、1975年以降の火災保険の正味保険料・正味保険金・異常危険準備金残高の実額と、正味保険料に対する異常危険準備金の積立率の推移とをそれぞれグラフにすると、〔図1〕〔図2〕

図1 火災保険（地震・積立火災を除く）の正味保険料・正味保険金および異常危険準備金残高の推移（国内全社計）

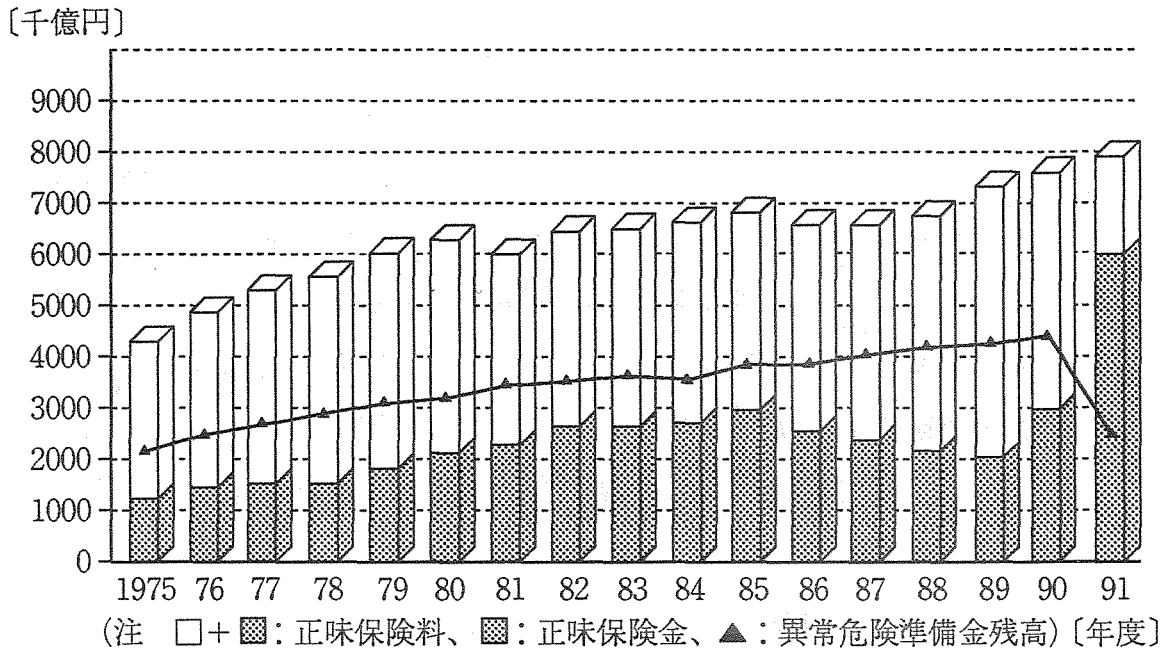
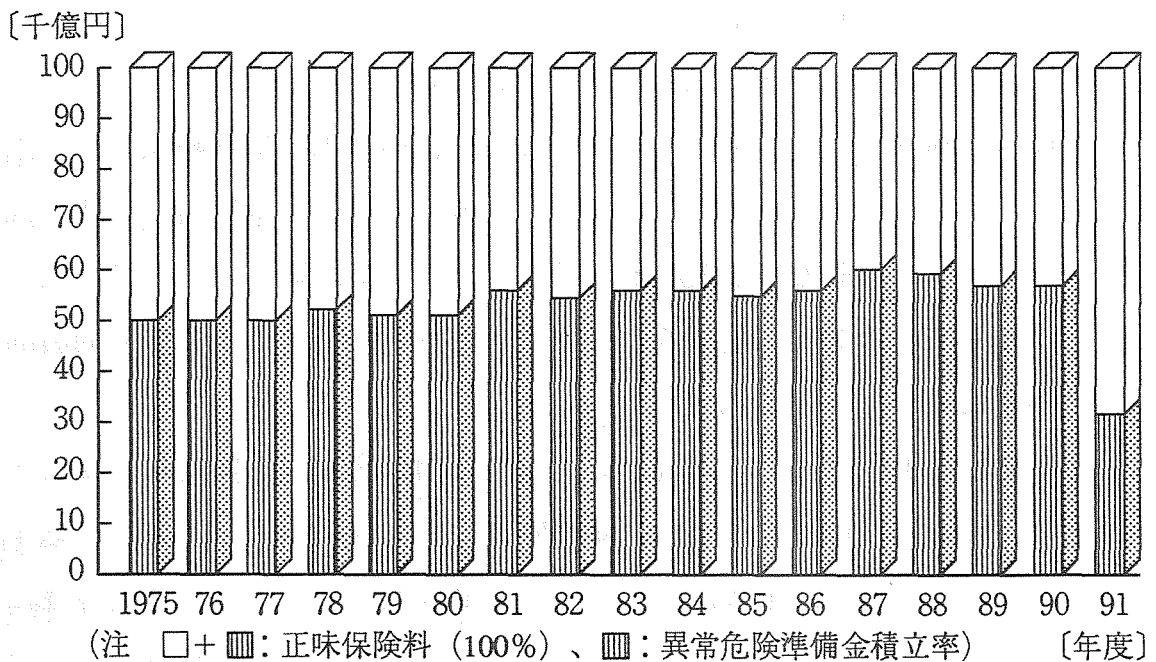


図2 火災保険（地震・積立火災を除く）の異常危険準備金の積立率の推移



のようになる。

このように、異常危険準備金は、もちろん有用な制度ではあるが、大規模な自然災害が連続する可能性を否定できないとすると、万全ではない。

### 第5節 集積損害による保険引受リスクの対策

集積損害による保険引受リスクに関する問題点をまとめると、次のとおりである。

即ち、巨大リスクと同様に、集積リスクについても、保険引受リスクの手当てが必要である。その方法として最も直接的で有効である再保険制度では、海外出再が必要となるが、自然災害に関する再保険市場の引受容量が縮小しつつあるので、思うようには再保険を手配できない。また、異常危険準備金制度はそもそも直接的なリスク・ヘッジ手段ではなく、大きな集積損害が連続する可能性を勘案すると、それのみに頼ることは到底できない。さらに、保険引受リスクの緩和策は副次的な役割を果たすにすぎない。

このように、現行制度では、集積損害による保険引受リスクに充分には対応できなくなりつつあり、新たな対応策の導入が不可欠である。それも、再保険のような直接的なリスク・ヘッジの方法が望まれるところである。

ところで、再保険とは、保険引受リスクを他の保険者（即ち、再保険者）に移転することであるが、要は、保険業界の内部でリスクを分散または移転する制度である。保険事業への参入が容易な国では保険業界への出入りが多いかもしれないが、それでも、基本的には保険業界自体は狭い社会であり、その担保力にも限度がある。したがって、新たなリスク・ヘッジ手段としては、保険引受リスクを業界外部へと移転するような、発展的方法を考えるべきである。

その新たな手段として、本稿では、保険先物と金融再保険を以下にとりあげる。前者は、投資者という保険業界外の者に保険引受リスクを移転する方法である。また、後者は、主として金融機関という、現在は業界外にいる者を再保険業界に引き込んで、保険引受リスクの新たな移転先にしよ

うとする方法である。要するに、両者とも、現在の保険業界外の者にリスクの移転先を求める発展的なヘッジ手段となっている。

尚、以下の論述では、金融再保険の方がどうしてもやや詳細となる。一つは、金融再保険には、保険規制、会計、税務において種々の問題があるからである。他方、保険先物には、派生商品全般に関する問題はあるにしても、独自の問題点は比較的少ない。もう一つは、保険先物の導入にはまず商品開発が必要であるのに対し、金融再保険の導入はただちに可能で、かつ、現実的であるので、詳細に記述することとしたからである。

## 第2章 集積損害を指標とする派生商品

### 第1節 派生商品の有用性

集積損害の保険引受リスクをヘッジする一つの方法として、集積損害を指標とした派生商品を開発して、保険者以外の者、即ち、投資者に広く危険を分散する方法が考えられる。

従来、保険引受リスクは、保険者自身が危険を保有するか（異常危険準備金もこの保有による対応である）、再保険を手配して、再保険者という他の保険者へ危険を移転するしかなかった。即ち、保険業界内部での保有や分散・移転にすぎず、そこにはおのずと限界がある。しかし、派生商品を活用できるとすると、派生商品の売買に保険者以外の投資者（主に、金融機関や事業会社となろう）が参入することとなり、保険引受リスクのより広い分散となる。

特に、集積損害については、国内での保険者相互の再保険取引は無意味であり、海外へ出再先を求めるしかなかった。けれども、この派生商品を利用すれば、集積損害発生時には金融機関等の投資者が損失を分担することになるので、国内での派生商品取引による保険引受リスクの消化もある程度は可能となろう。もし、<sup>29)</sup> そうなれば、無理にタイトな海外出再に全てを頼る必要も薄れていくかもしれない。

また、再保険では出再者は再保険者の信用リスクを抱えることとなるが、

派生商品では値洗い (mark to market) や精算機関等の仕組みを通じて信用リスクは低く抑えられている。

さらに、再保険では再保険金回収の遅延がしばしば問題となるが、派生商品では市場で売買が成立すれば (あるいは、最終取引日に到れば)、ただちに決済がなされるので迅速である。

そしてまた、リスク・ヘッジに要するコストとしても、派生商品の売買の方が再保険取引よりも安価で、かつ、取引費用 (transaction cost) も低いと考えられるし、派生商品の売買によってリスク・ポートフォリオを日々調整することも可能となる。<sup>30)</sup>

このように、集積損害を指標とする派生商品は、元受保険者のリスク・ヘッジ手段として大いに有用であり、このことがこうした派生商品を検討する第一の理由である。

第二に、元受保険者のみならず、再保険者のリスク・ヘッジにも有用である。そもそも再保険とは、出再者から再保険者への保険引受リスクの有償移転にすぎず、危険自体が消滅する訳ではない。再保険者のリスク・ヘッジは、再保険の再保険である再々保険で行っているものの、元受保険者と同様、こうした派生商品の需要は大きい。また、再々保険の過剰利用は取引費用の増大を招き、危険に見合った再保険料を下回っていく危険性が指摘されている。<sup>31)</sup>したがって、再々保険の積み重ねによるリスク分散よ

29) 国内の派生商品の購入者自身も集積損害で大損害を被るかもしれず、派生商品による損失と重複する可能性も否定できない (特に、事業会社の場合)。その点を心配するならば、派生商品の購入を海外の投資家に求めていく努力が必要となろう。但し、国内でも金融機関が投資する場合は、集積損害による直接的な被害はさほど大きなものになるとは思われないので、派生商品取引による損失に限定されよう。

30) See, G. Ferrick, *Catastrophe Reinsurance Futures*, 22 *Financial Reinsurance & Futures Newsletter*, 7, 8-10 (1993).

31) P. L. Brockett, et al., *supra* note 04, at 443. 現実にも、ロイズの経営悪化の一つの要因とされる LMX (London Market Excess of Loss Cover) は、ロイズのシンジケートが保有リスクを細分化して、相互に再保険取引をし合うことでビジネスを作りあげたものだが、結果的に危険保険料と正味支払保険金のバランスが崩れ、破綻したものである (J. C. Bithell & 千歳雄一郎「ロイズの構造とその改革 (その1)」安田総研クォーターリー4号 (1993) 13~15頁)。



りも、派生商品による分散の方が優れているかもしれない。

第三に、日本にはない制度だが、保険者倒産に備えての保証基金 (guaranty fund) の制度がある場合、保証基金自体のためにも有用である。集積損害の発生で保険者が倒産すると、保証基金は支払を余儀無くされるが、保証基金自体が派生商品でそのリスクをヘッジしておくこともできよう。<sup>32)</sup>

以上のように、集積損害を指標とする派生商品は、保険者、再保険者、保険保証基金のそれぞれにとって、リスク・ヘッジ手段として有用なものである。<sup>33)</sup> 他方、投資者にとっては、投資商品の一つであるということの他に、保険事業の免許を得ることなく、かつ、事業費をほとんど投下することなく、再保険事業に実質的に参加できるという利点がある。

集積損害の派生商品はこうした特長を持つと考えられるが、とうとう1992年末に、シカゴ商品取引所 (C B T or C B O T : Chicago Board of Trade) に上場されるにいたった。そこで、以下ではそれを中心に検討することとする。

## 第2節 CAT (大災害保険先物/オプション) の概要

1992年12月11日、C B Tに「大災害保険先物」(catastrophe insurance

---

ロイズは英国の証券投資委員会 (S I B : Security Investment Board) の委員長に L M X マーケットに関する調査を依頼したが、その報告書では、再保険取引量の制限が改革案の一つとして提言されている (Report on an Inquiry into Lloyd's Syndicate Participation and the L M X Spiral (1992). 通称, Walker Report)。

32) 1986年の A I R A C (All-Industry Research Advisory Council) の研究によると、米国では、140億ドルの異常災害が発生すると、保険市場には大きな混乱が生じ、300~600億ドルの異常災害が発生すると、保険市場は多分に崩壊すると見込まれるとされている。

そして、1992年にハリケーン・アンドリューが到来し、保険金支払は約155億ドルにも達したが、フロリダ州では6保険者が倒産するに至った。その結果、フロリダ州保険保証基金 (Florida Insurance Guaranty Fund) は、5億ドルの支払が必要とされている (BI, Dec. 28, 1992, at 29)。

33) これらの者のみならず、自家保険者 (self-insureds), キャプティヴ保険会社 (captive insurance companies), その他にも有用である。

futures) と「大災害保険オプション」(catastrophe insurance options) が上場された (以下、両者を“CAT”と総称する)。このCATとは、損害保険契約の特定保険種目における、集積損害 (catastrophe) を保険金支払原因とする損害率を指標とした派生商品である。<sup>34)</sup>

## 1 商品種類

次の三つの商品について、それぞれ先物契約とオプション契約が設定されている。

一つめは、全米大災害保険契約 (National Catastrophe Insurance Contracts) である。これは、全米の「対象保険ライン」(applicable insurance lines) の集積損害による四半期の損害率 (loss ratio) を指標とした派生商品であり、米国国内の様々な保険者向けのリスク・ヘッジ手段である。

二つめは、東部大災害保険契約 (Eastern Catastrophe Insurance Contracts) である。これは、米国東部の21州とワシントン D. C. における同様の指標による商品である。東部地区は、事業が集中しているため保険者の危険度が高く、また、ハリケーンの被害が想定される。

三つめは、1993年5月7日に追加上場された中西部大災害保険契約 (Midwestern Catastrophe Insurance Contracts) である。これは、米国中西部の17州<sup>35)</sup>における同様の指標による商品である。中西部地区は、竜巻

34) CATの内容に関する以下の説明は、CBT, Catastrophe Insurance Futures and Options: A Reference Guide (1992) に基づく。また、詳細については、Mr. N. Ronalds (Vice President of CBT & CME) から聴取した。ロナルズ東京事務所長の御協力に対しては、この場を借りて深謝申し上げます。

尚、“catastrophe”は「大災害」や「異常危険」といった和訳が適当だろうが、前述の巨大損害 (第1章第1節参照) と区別するため、あえて「集積損害」と訳した。但し、商品名だけは「大災害」とした。

35) 東部の21州とは、メイン、ニュー・ハンプシャー、ヴァーモント、マサチューセッツ、コネクティカット、ロード・アイランド、ニュー・ヨーク、ニュー・ジャージー、ペンシルヴェイニア、デラウェア、メリーランド、ヴァージニア、ウェスト・ヴァージニア、ノース・カロライナ、サウス・カロライナ、ジョージア、フロリダ、アラバマ、ミシシッピ、ルイジアナ、テキサスの各州である。

36) 中西部の17州とは、テネシー、ケンタッキー、オハイオ、インディアナ、イ

の一種であるトルネード (tornado) の被害が<sup>37)</sup>想定される。

尚、「対象保険ライン」とは、次の9つの保険種目である。即ち、自家用自動車保険の車両保険 (private passenger automobile physical damage)、商業用自動車保険の車両損害 (commercial automobile physical damage)、火災保険 (fire)、火災保険の系列危険 (allied. 火災リスク以外の財産危険を担保する保険のこと)、住宅総合保険 (homeowners multiple peril)、企業総合保険 (commercial multiple peril)、農業総合保険 (farmowners multiple peril)、地震保険 (earthquake)、インランド・マリン (inland marine) である。

## 2 商品内容

CATの契約価格は下記の算式のように定められている。即ち、「\$25,000×集積損害による損害率」である（但し、最終契約価格は\$50,000（即ち、集積損害による損害率が200%）が上限となる）。

$$\text{契約価格} = \$25,000 \times \frac{\text{事故報告された集積損害の額 (reported catastrophic loss)}}{\text{概算保険料 (estimated earned premium)}}$$

(contract value)

ここで、「事故報告された集積損害の額」とは、まず、CAT契約毎に定められる「算定対象四半期」(loss quarters)の間に、対象保険ラインについて発生した「暴風・雹・地震・暴動・洪水 (wind, hail, earthquake, riot or flood)による保険事故」(insured catastrophic losses)のうち、翌四半期末（即ち、CAT契約月の月末）までに、予め指定された「報告保険会社」(reporting companies)に事故報告がなされた保険事故の保険

リノイ、ミシガン、ウィスコンシン、ミネソタ、アイオワ、ミズーリ、アーカンソー、テキサス、オクラホマ、カンザス、ネブラスカ、サウス・ダコタ、ノース・ダコタの各州である。

尚、テキサス州は東部CATと中西部CATとで重複しているが、それは、ハリケーンとトルネードの両方の被害が発生するからである。

37) 米国西部(Western)を対象とする同様の商品も上場予定である。尚、西部地区は地震被害が想定される。

金（未払保険金を含む<sup>38)</sup>）である。

尚、CATの集積損害とされるリスクで、各対象保険ラインにおいて保険事故となる（即ち、保険填補の対象となる）ものは、〔表2〕のとおりである。

表2 CATの対象保険ラインと集積損害の填補

対象保険ライン (applicable insurance lines)	集積損害 (catastrophe)				
	暴 風	雹	地 震	暴 動	洪 水
住宅総合保険	○	○			
企業総合保険	○	○		○	
地震保険			○		
火災保険	○	○		○*	
火災保険の系列危険	○	○		○*	
自家用・商業用 自動車保険	○	○	○	○	○
農業総合保険	○	○		○	
商業用 インランド・マリン	○	○	○	○	○

(\*：商業用のみ填補される)

また、「概算保険料」とは、指定された報告保険会社の年次報告書 (statutory annual statement) に基づいて概算保険料を算出し、州ごとに、かつ、対象保険ラインごとに、CBTが取引開始までに発表するものである。そして、この数値は商品の契約期間中は固定される。このように、価格算出式の分母となる概算保険料は一定かつ周知であるので、商品価格は、予期されぬ集積損害の額にのみ応じて変動することとなる。

次に、CATのタイム・スケジュールを説明する。CATの契約月の属する四半期の直前四半期が算定対象四半期となる。この間に発生した保険

38) See, C B T, Application for Designations as a Contract Market: National Catastrophic Insurance Futures, Eastern Catastrophic Insurance Futures, Midwestern Catastrophic Insurance Futures and Western Catastrophic Insurance Futures, 11 (1992).

事故で、契約月の月末までに報告保険会社に事故報告がなされたものが、算定の対象となる。報告保険会社は、C A T契約月の月末時点での保険金データを保険サービス事務所（I S O<sup>39)</sup>）に提供する（I S Oへの報告期限は、対象保険ラインによって異なる）。そして、Isodata社（ISO Data, Inc.<sup>40)</sup>）がこのデータを集計し、最終契約価格算定のために損害額を決定する。即ち、C A T契約月から4か月目（即ち、算定対象四半期末から7か月目）の5日に、最終価格が確定することとなる。

例えば、1994年3月物を例とすると、その販売期間は1993年1月4日～1994年7月5日である。算定対象四半期は1993年の第4四半期（1993年10月～12月）であり、この間に発生した集積損害による保険事故で、1994年3月末までに保険会社に事故報告がなされたものだけが対象となる。報告保険会社は、1994年3月末時点のロス・データをI S Oに提供し、Isodata社はそれを基に商品毎の損害率を算出し、C B Tが1994年7月5日（最終取引日）に商品の最終契約価格を発表することとなる。<sup>41)</sup>

### 3 保険引受リスクのヘッジ

C A Tを利用して保険引受リスクをヘッジするには、対象保険ラインに関する自社の保険料に見合う分だけC A Tを購入することとなる（それ以上に購入すると投機となり、それ以下であると不十分なヘッジとなる）。あとは、報告保険会社の合計損害率に自社の損害率が連動すれば、うまくリスク・ヘッジされる（実際には、両者が完全には連動せずに乖離する程度を予測しながら、購入枚数を決定する<sup>42)</sup>）。

即ち、集積損害が発生して損害率が上昇すると、保険の収益が減少する

39) Insurance Services Office, Inc. 尚、I S Oとは、1971年1月に6団体が合併して設立された、全米最大の料率算定団体である。

40) Isodata社とはI S Oの下部団体であり、報告保険会社の保険料や保険金のデータを集めたうえ、四半期毎のC A T契約の最終契約価格を算出する。

41) 尚、その後1993年10月からC A T契約の呼び方が変更となり、本設例の商品は現在では「1993年12月物」と呼ばれている。

42) 参考までに、C A Tの利用例を一つ紹介する（内容は、C B T・前掲注34)19～23頁の掲載例による）。

が、他方でCATの契約価格も上昇するので、その売買益が保険収益減少分と同程度に確保され、リスクはヘッジされる（先物契約、オプション契約とも同様であるが、オプションの場合は、完全なヘッジをしようと思えば、オプション料の分だけ購入枚数を増やさなければならない）。

X保険会社は、1993年第3四半期（1993年7月～9月）に\$1000万の保険料収入を予定している。ところで、同社のアクチュアリ（保険経理人）によると、X社は同期に発生する異常危険により\$70万の保険金支払が予想される（集積損害による予想損害率は7%）。他方、報告保険会社では、同期に発生する集積損害により\$2億の保険金支払が発生し、1993年12月末までにその75%が事故報告されると予想される、とのことである。因みに、報告保険会社の同期の保険料は\$30億であるので、その集積損害による予想損害率は5%（ $= (\$2億 \times 75\%) / \$30億$ ）となる。

リスク・ヘッジの方法として、先物とオプションの2通りあるが、まず、先物の利用から検討する。

X社の経営者は、1993年12月物のCAT先物を1993年7月に購入することとした。仮に、購入時点での市場価格が、X社のアクチュアリーと同様の予想で形成されているとすると、先物の価格は\$1,250（ $= \$25,000 \times 5\%$ ）となる。

また、必要購入枚数は、

$(X社の保険料 / 契約サイズ) \times (ヘッジする損害 / 契約月末までの事故報告割合) = (\$1,000万 / \$25,000) \times (1.00 / 0.75) = 534$ 枚となる。

その後、8月に大きな集積損害が発生し、同期の発生保険金は、X社が\$100万（損害率10%）、報告保険会社は\$2.9億（損害率9.7%）になったとする。購入した先物の最終契約価格は\$1,812.5（ $= \$25,000 \times (\$2.9億 \times 75\% / \$30億) = \$25,000 \times 7.25\%$ ）となる。

X社の損益は次のとおり。

〔集積損害発生による損害〕		〔CAT先物購入による利益〕	
予想した発生保険金	\$ 700,000	購入価格	\$ 1,250
実際の発生保険金	\$ 1,000,000	最終価格	\$ 1,812.5
発生保険金の増加	\$ 300,000	売買利益	\$ 562.5 × 534枚 = \$ 300,375

次に、オプション購入によるヘッジを検討する。X社の経営者は、1993年12月物のCATオプションを1993年7月に購入することとした。そこで、アット・ザ・マネー（at the money）のコール・オプション（即ち、\$1,250が権利行使価格となる）を\$21.1で、534枚購入した（必要購入枚数は前述の先物の例に同じ）。尚、この\$21.1は、ブラック（Black）のオプション価格モデルによる（利率は3%、変動率（volatility）は5%に設定してある）。

その後、前述の例と同様に、大きな集積損害の発生で、先物の価格が\$1,250から\$1,812.5に上昇した。それに連動して、オプション価格は\$21.1から\$562.5（ $= \$1,812.5 - \$1,250$ ）に上昇した。その結果、オプション購入による利益は、\$289,107.6（ $= (\$562.5 - \$21.1) \times 534$ 枚）となる。

逆に、集積損害が発生せずに損害率が低下すると、保険の収益は増加するが、他方でC A Tの契約価格は下落するので、先物契約であれば、その売却損が保険収益増加分と同程度に発生し、結局損益は生じない。オプション契約であれば、オプション料を失うのみで、保険収益は残ることとなる。

このように、仮にC A Tの契約価格（即ち、報告保険会社の合計損害率）と自社の損害率とが連動していれば、という条件つきながら、C A Tの先物契約を用いると、あたかも出再したかのように損益を確定することができる。また、C A Tのオプション契約を用いると、損害率悪化時の損失をヘッジする一方で、損害率良好時の保険収益をある程度確保することができるのである。

### 第3節 C A Tの問題点

C A Tの大きな問題点は、不公正取引の可能性と、保険引受リスクの直接的なヘッジとしての適性の有無である。その他の点も含め、以下、順に検討する。

#### 1 不公正取引の可能性

まず、不公正取引の可能性であるが、新しい金融商品を作る場合、できるだけ不公正取引の可能性を遮断するような商品構造にする必要がある<sup>43)</sup>。けれども、このC A Tでは、インサイダー取引や相場操縦といった不公正取引の可能性が否定できないように思われる。

その原因は、派生商品の指標となる集積損害の損害率を算出するうえでの、保険料ボリュームの小ささである。1993年3月物から1994年9月物の価格算出において使用される基礎数値によると、全米C A Tでは、全保険

43) 商品先物取引委員会（C F T C：Commodity Futures Trading Commission）の上場（正確には、契約市場の指定）基準では、不公正取引を予防する商品構造が要件となっている。See, CFTC Regulation (17 CFR 5), Appendix A to Part 5 – Guideline No. 1: Interpretive Statement Regarding Economic and Public Interest Requirements for Contract Market Designation, (a) (2) and (c) (3).

者の対象保険ラインの保険料合計額は \$ 12,242百万 / 四半期である (東部 C A T では \$ 5,719百万 / 四半期。中西部 C A T では \$ 3,969百万 / 四半期)。そのうち報告保険会社<sup>44)</sup>の保険料が占める割合は23.3%であるので、C A T の指標の分母となる概算保険料は \$ 2,848百万 / 四半期となる (東部 C A T では、保険料の割合は25.0%、概算保険料は \$ 1,430百万 / 四半期。中西部 C A T では、保険料の割合は20.3%、概算保険料は \$ 807百万 / 四半期<sup>45)</sup>)。

ところで、集積損害の損害率は、その1%の変化がC A T 契約価格に大きく影響するものと考えられる<sup>46)</sup>。損害率1%とは、先に算出した概算保険料をもとにすると、約28百万ドル / 四半期 (東部 C A T では約14百万ドル / 四半期。中西部 C A T では約8百万ドル / 四半期) の保険金である。この金額は、大きな集積損害の発生しない平年ならばともかく、いざ大きな集積損害が発生すると、1保険者が支払う保険金の額としては大きな額ではない。また、1保険契約での支払保険金としても、充分にあり得る金額である。とすると、そこにインサイダー取引や相場操縦といった不公正取引の可能性が生まれてくる。

具体的には、まず第一に考えられるのが、被保険者 (insured) の事故報告の操作による相場操縦である。即ち、この派生商品に利益関与する被保険者は、故意に事故報告の時期をずらす可能性がある。というのは、算定対象四半期の翌四半期末 (即ち、C A T 契約月の月末) までに、被保険者から報告保険会社に事故報告のなされないものは算定の対象とならないが、その期間内に事故報告するか否かの選択権が被保険者にあるからである。また、たとえ期間内に報告する場合でも、商品価格の動向をみながら

44) 報告保険会社は、I S O 会員会社約100社のうちから、最低10社を Isodata 社が選出することとされている。現在は、22社が報告保険会社に選ばれている (1993年3月物から1994年9月物までのC A T については、その報告保険会社の数値が算定の基礎となる)。

45) 以上の計算の基礎数値は、C B T ・前掲注34) 60~66頁による。

46) 因みに、1992年12月11日 (上場日) から1993年2月8日までの、全米C A T および東部C A T の実際の損害率の変動は6.1~16.8%の範囲である。



事故報告を行って利益を得ることもできてしまう。さらに、被保険者以外の者（例えば、被保険者と保険契約者が異なる場合の保険契約者）が事故報告できるか、あるいは、報告保険会社自身が保険事故を把握して事故報告があったものとみなすことができるか否かの問題も発生する。

第二は、報告保険会社の意図的な（あるいは、不適切な）評価替によるインサイダー取引である。報告された保険事故で未払いのもの（即ち、未払保険金）について、報告保険会社は四半期末毎（少なくとも算定対象四半期末から3か月後）に評価替、即ち、未払保険金の積立額が適正かどうかの再検討を行う必要がある。けれども、評価替が行われなかったり、恣意的に行われたりする危険性がある。また、当然のことながら、評価替にあたっては、I B N R（既発生未報告損害, incurred but not reported losses）を考慮した評価替を行ってはならないし、C A T契約月を経過してからの事故報告分は含めてはならない（なぜなら、それらは算定の対象とならないからである）。

第三に、第二の点と関連するが、仮に適正に評価替や損害処理を行うにしても、算定対象四半期中もC A Tを販売するため、報告保険会社の有利性は否めない。集積損害による保険事故は、比較的ニュース性のあるものなので周知性が高いかもしれないが、報告保険会社自身の情報把握に優ることはあるまい。したがって、報告保険会社自身のC A T取引を制限したり、報告保険会社間または業界内の損害（処理）状況の情報交換を禁止する等の対策が必要となろう。

以上のような問題点を根本的に解決するには、保険者全体の保険料に占める報告保険会社の保険料の比率をもっと高めたり（現在は1 / 4程度）、C A Tの算定対象期間を長期化したりして（現行は3か月）、商品価格算出の基礎となる概算保険料を増やし、価格算出式の分子である「事故報告された集積損害の額」の操作可能性を減らすことが必要である。

## 2 保険引受リスクのヘッジ手段としての適性

次に、C A Tが保険引受リスクの直接的なヘッジとして有効かどうかを

検討する。そもそも、この派生商品は保険者の保険引受リスクのヘッジ手段として開発されたものであるが、それが直接的に有効なのは、CATを購入した保険者の集積損害による損害率と、CATの指標となる報告保険会社の集積損害による損害率とが連動している場合である（前節3参照）。保険者が全米で（あるいは、東部地区ないし中西部地区で）営業を広く展開していれば、大きな集積損害が発生した場合は、一般的には、両者は連動するといえよう。けれども、保険営業を特定地域に特化している保険者もいるだろう。また逆に、報告保険会社の保険料が保険者全体の保険料に占める割合が、対象保険ラインによってはかなり低いものもあり<sup>47)</sup>、報告保険会社が当該CAT商品の対象地域（全米または東部または中西部）における保険者の成績の代表として果たして妥当かどうかの問題もある。

もちろん、CATを購入する保険者は、州毎に、かつ対象保険ライン毎に作成される報告保険会社と全保険者の保険料一覧を参考にしながら、自社の保険料バランスと照合しつつ、CATによるリスク・ヘッジを行うこともできよう。しかしながら、そうなってくると、それはもはや直接的なリスク・ヘッジではなく、スペック（投機）に近いものと言えるのではないだろうか。

### 3 その他の問題点

以上の大きな二つの問題点の他にも、若干の問題点がある。

第一に、保険者の財産利用に対する州の規制でこのCATの利用を認めているのは、今のところイリノイ州、ニュー・ヨーク州、カリフォルニア州の3州だけである<sup>48)</sup>。したがって、CATを利用して保険引受リスクをヘッジできるのは、現時点では、この3州の保険者と、米国の元受保険を受再している海外の再保険者に限定されている（もちろん、海外の再保険

47) 報告保険会社の保険料が全体に占める割合は、対象保険ライン合計で全米では23.3%（東部地区では25.0%。中西部地区では20.3%）であるが、例えば、農業総合保険では14.8%（東部地区は12.2%。中西部地区は10.3%）、自家用自動車保険では14.3%（東部地区は17.3%。中西部地区は11.5%）にすぎない。

者も自国の財産利用規制を受けない程度でのみ可能である)。

第二に、派生商品全般に関する問題であるが、保険会計上の処理が未だ明確ではない。<sup>49)</sup>

第三に、算定対象四半期の集積損害による損害率が、C A T販売期間の中途では1度しか発表されず、あとは満期時点の最終契約価格を待つしかない。この1回の中間発表も、正確性や実効性には疑問がある。<sup>50)</sup>したがって、満期日までの価格はほとんど、思惑や推測をもとに形成されると言ってもよいであろう。通常先物やオプションのように、満期日が近づくにつれて派生商品の価格が現物の価格に収束していく過程を辿らない。即ち、C A Tの価格形成には、不透明さと不安定さとが払拭できないのである。これを解決するには、報告保険会社が算定対象四半期の始期から満期日までの間、少なくとも毎月末に損害状況を報告し、取引所も毎月損害率を公表すべきである<sup>51)</sup>

第四に、保険者がリスク・ヘッジのためにC A Tを利用しようとしても、市場で手配するものなので、相手がいない限り売買は成立せず、ヘッジは

48) 1993年8月現在。まず、イリノイ州で利用が認められた(1993年1月14日)。その後、C B Tは他州と規制緩和を交渉中しており、ニュー・ヨーク州とカリフォルニア州でも利用を認める法律が成立した(1993年7月末)。

ニュー・ヨーク州の法律(Assembly Bill 8591, Chapter 589)は即日発効し、保険庁の実施規則が制定され次第、利用が可能となる。カリフォルニア州の法律(Senate Bill 554, Chapter 232)は1994年1月1日に発効するが、実施通達(bulletin)が発せられてから利用が可能となる(通達は1994年6月30日までに出されることとされている)。

49) イリノイ州では、決算日時点の時価主義をとっている。現在、全米保険庁長官協会(N A I C : National Association of Insurance Commissioners)が新モデル投資法(New Model Investment Act)を起草中であるが、その中での先物の位置づけが注目される場所である。

尚、企業会計や税務会計における先物やオプションの取扱いは、米国ではかなり整理されている。

50) 報告保険会社は、算定対象四半期末時点で事故報告されている保険事故による保険金の中間数字(interim number)をI S Oに報告し、それをもとに算出したC A Tの価値(value)を、取引所が最終取引日までに発表することとなっている(See, C B T *supra* note 38, at 12)。

51) もし可能ならば、報告保険会社の損害処理にあたっては、報告された集積損

できない。けれども、ヘッジを望んでいる保険者にとっては、CATは単なる資産運用手段ではないので、売買が成立しないと、たちまち経営上の問題となる。この問題を解消するには、CBTでのCAT取引量が拡大し、CATの流通性が十分に確保されなければならない。

第五に、現在のCATの商品は3か月物（算定対象四半期が3か月単位）であり、その販売開始が算定対象四半期の9か月前の4日であるので、CATの1年分、即ち、連続する4算定対象四半期のCATを一時に購入することはできない。他方、再保険の手配は通常、1年単位である。したがって、保険者は保険引受リスクのヘッジ手段として、再保険とCATを比較衡量して、条件の良い方を選択する、という行動がとりにくい。そこで、算定対象期間を長期化すれば（あるいは、販売開始時期をさらに繰り上げれば）、もっと保険者に魅力ある商品となるであろう。

#### 第4節 集積損害の派生商品の日本での可能性

CATの問題点を踏まえつつ、集積損害に関する派生商品の日本への導入の可能性について検討する。

##### 1 指標と金融先物取引法

派生商品の基礎となる指標として、CATでは集積損害による特定保険種目の合計損害率を採用している。他の指標としては、一定の集積損害<sup>52)</sup>の発生数（×規模）、集積損害による支払保険金の額、集積損害以外の通常の危険による保険金も含めた損害率等が考えられるが、やはりCATの指標の方が派生商品の指標として適切で洗練<sup>53)</sup>されている。

また、指標として再保険料率を用いることも考えられない訳ではない。

---

害による保険事故には集積損害コードを割り当てるなどして、それをキーとして、事故件数、支払保険金・未払保険金のデータをデイリーにISOにオンラインで提供することが望まれる。もちろん、報告保険会社の秘密保持や、報告ロードに対する報酬等の検討が必要であるが、CATという商品の透明性や安定性を担保する良い方法となるだろう。

52) 一定の集積損害とは、例えば、日本に上陸した一定風速以上の台風または熱帯低気圧や、一定震度以上の地震である。

けれども、再保険料率の変動が現実化する再保険契約の更改は年1回であり（世界の再保険市場では毎年1月1日）、適用される再保険料率は出再者によって大きく異なり、各再保険契約の適用料率は公表されないので客観性もない。また、損害率の悪化が常に再保険料率の上昇に結びつく訳ではないし（例えば、再保険市場が軟化している場合）、損害率悪化と再保険料率上昇にはタイム・ラグもあるので、保険引受リスクのヘッジとはならない惧れがある。つまり、再保険料率は指標には適していない。

したがって、日本で同様の派生商品を開発するとなると、指標としては集積損害による損害率を採用すべきであろう。<sup>54)</sup>

次に、具体的に商品を作るには、金融先物取引法（以下、金先法と呼ぶ）に基づいて、「金融先物取引」（金先法2条4項）として開発することとなる。証券取引法（以下、証取法と呼ぶ）の定める「有価証券指数等先物取引」（証取法2条14項）および「有価証券オプション取引」（証取法2条15条2号）や、商品取引所法の定める「商品」（商品取引所法2条2項）には該当しないと思われるからである。

そして、集積損害の派生商品における指標として、その損害率を採用するとすると、「金融先物取引」とは具体的には「金融指標の先物取引」（金

---

53) 米国のCFTCは、適切な現物決済価格があれば現物の受渡しがないことは問題ではないとし、適切な現物決済価格の要件として、商品価格を正確に反映していること、価格操作の惧れがないこと、商品に関する報告内容が周知されていて入手しやすいことを挙げている（原信・荒井勇編『先物取引』（第2版、1986）231頁〔新垣進盛〕参照）。

また、株価指数先物に関してではあるが、その指数選定の要件として、市場の動向を反映する指数であること、指数の利用度や知名度が高いこと、指数の作成について信頼されていること、指数に関する情報の利用が容易であること、が挙げられている（日本証券経済研究所『株価指数先物及びオプション取引に関する研究の中間報告（証券資料No.96）』（1987）18～19頁）。

こうした基準からしても、損害率を指標とするのが最も適切である。

54) CBTでは、健康保険（health insurance）、住宅総合保険（homeowners insurance）、自動車保険（automobile insurance）の保険先物の上場も検討しているが、そこでもやはり指標としては損害率を採用することで準備が進められている。

先法2条4項2号)および「金融指標のオプション取引」(金先法2条4項3号口)を指す。また、この場合に「金融指標」とは、「その他政令で定めるもの」(金先法2条1項2号)の、価格または利率または価格や利率に基づいて算出した数値を指すこととなる(金先法2条3項)。

この政令指定の具体的内容は金先法施行令1条に定められている。その一つに、「外国為替及び外国貿易管理法第6条第1項第13号に規定する債権(定期預金、保険証券及び貸借により生ずる金銭債権に限る。)」がある。したがって、「保険証券により生ずる金銭債権」の価格(に基づいて算出した数値)が損害率であればよいこととなる。

ところで、損害率とは、発生保険金を保険料で除したものである。発生保険金とは、まさに、被保険者の保険金請求権という「保険証券により生ずる金銭債権」の価格である<sup>55)</sup>。また、保険料とは、保険者の保険料請求権という「保険証券により生ずる金銭債権」の価格である。つまり、損害率とは、「保険証券により生ずる金銭債権」の価格を「保険証券により生ずる金銭債権」の価格で除したものであり、政令指定の価格に基づいて算出した数値である、ということが出来る。

尚、保険料請求権を「保険証券により生ずる金銭債権」と捉える考え方には異論があるかもしれない。保険料が未収でも保険契約は成立するが、その場合には保険者に保険料請求権が発生する。そこで、上記では保険料請求権を「保険証券により生ずる金銭債権」と考えた訳である。けれども、

---

55) 但し、発生保険金は通常の意味の「価格」とはやや異なる性質を持っている。即ち、未払保険金(未発生事故も含む)については、その額が上下する可能性があるが、支払済の保険金については、その額が減ることはないので、発生保険金全体として下方硬直的である。

一般に、金先法の「価格」や「利率」(2条3項)は上下に変動するものを想定している。したがって、上方変動性のみが存在するものは不適當だとの意見もあろう。けれども、価値変動性が指標の要件とされるのは、それが派生商品の需要の源となるからである。価値が変動するからこそ、派生商品でその変動リスクをヘッジしようとする需要が生まれるのである。したがって、目的論的に解釈すると、上方変動性のみであっても、その変動リスクをヘッジしようとする需要が認められれば、「価格」として考えてよいと言うべきである。

「保険証券により生ずる金銭債権」と言うと、一般的には保険金請求権のことを指すものである（あるいは、満期返戻金請求権も含めることができよう）。

しかし、仮に、保険料請求権は「保険証券により生ずる金銭債権」ではないとしても、問題はない。その場合は、「金融指標」となる損害率の分母である保険料の額を固定しておけばよい（CATでも固定している）。そうすれば、保険金請求権は「保険証券により生ずる金銭債権」であるので、損害率とは、「保険証券により生ずる金銭債権」の価格に基づいて算出した数値である、ということができるのである。

以上の検討のように、集積損害の派生商品の指標としては、集積損害による保険事故に関する損害率が望ましい。そして、それを「金融指標」として用いることに金先法上の問題はない、と考える。

## 2 商品内容と現実性

集積損害の派生商品の、日本での商品内容を想定してみる。地域としては、日本全国を対象とする商品のみの設定でよい。集積損害としては、風水災、地震、雹災等が中心となり、対象保険ラインとしては、火災保険、地震保険、自動車保険の車両保険や一貫保険、動産総合保険等が中心となるろう。

制度運営の要となるのは、価格指標算出のための統計の算出団体と、その団体への報告保険会社である。CATでは、ISOを算出団体とし、その構成会社の一部を報告保険会社としているが、保険者全体の保険料に占める割合が低いため、保険引受リスクのヘッジ手段としての適性に問題があることは前述のとおりである（前節2参照）。その点、日本であれば、日本の全損害保険会社を社員としている社団法人日本損害保険協会を統計指標の算出団体とし、その構成会社の全て（25社）を報告保険会社とすればよい。日本における外国保険事業者の元受正味保険料収入は日本全体の

56) 外国保険事業者とは、外国保険事業者に関する法律によって、日本国内での保険事業の免許を受けた外国保険会社の日本支店のことである。

2.8% (1991年度) にすぎないため、日本損害保険協会の社員を報告保険会社にすれば、日本の損害保険のほとんどを把握できることとなるからである。<sup>57)</sup>

報告保険会社の対象保険ラインの市場規模については、日本も米国に遜色ない。前述のように、CATの報告保険会社の概算保険料は\$2,848百万/四半期(東部地区CATでは\$1,430百万/四半期。中西部地区CATでは\$807百万/四半期)、即ち、年間約110億ドル(東部CATでは年間約60億ドル。中西部CATでは年間約30億ドル)である。これに対して日本では、火災保険(地震、積立火災を含む)の元受正味保険料だけでも、9543億円(1991年度。外国保険事業者を除く)であり、ほぼ匹敵している。したがって、この点では心配はない。

但し、CATにおける不公正取引の可能性を前に指摘したが(前節1参照)、報告保険会社の市場規模が日米でほぼ同等だとすると、同様の危惧が抱かれる。相場操縦等の不公正な取引は厳に規制すべきであり(金先法44条、東京金融先物取引所業務規程52条参照)、導入にあたっては何らかの改善策が必要であろう。

より大きな問題は、派生商品需要のベースとなる保険者全体の保険引受リスクの量である。報告保険会社の概算保険料ではほぼ同額であるが、それは日本では全社を報告保険会社と想定したからである。したがって、米国でCAT報告保険会社の保険料の割合が保険者全体の約1/4であることからすると、日本の保険者の集積損害の派生商品に対する需要は米国の1/4程度であろう。

また、米国に比較して日本では派生商品の社会的認知が遅れていることを勘案すると、さらに保険者の需要は小さいと見なければならないかもし

---

57) また、外国保険事業者の日本損害保険協会への加盟が可能となったので(1993年12月16日決定)、協会社員が占める保険料割合はさらに高まることであろう。

もちろん、協会未加盟の外国保険事業者も含めた統計数字が簡便に集計・算出されるならば、それも含めるにこしたことはない。



れない。

さらに、リスクをとる投資者の方の問題もある。日本では、派生商品の投資者層が充分には形成されておらず、かつ、保険業界の事情は投資者層にはさほど知られていないので、活発な取引は少なくとも当面の間は期待できないかもしれない。

しかし他方で、日本の派生商品の方が需要を喚起する側面も考えられる<sup>58)</sup>。それは、保険引受リスクの直接的なヘッジとしての有効性である。日本損害保険協会の構成会社は、日本の損害保険料のほとんどを占めており、また、日本の保険会社は特定地域<sup>59)</sup>や特定の保険種目<sup>60)</sup>にほとんど特化していない。したがって、こうした派生商品の価格変動と個々の保険会社の損害率とは連動するものと思われ、比較的直接的なヘッジとして有効であると考えられる。

以上を総合すると、日本でもCATと同様の派生商品の開発、それもより良い形での開発は可能である。その際の指標としては、やはり損害率を用いるべきである。また、金先法上の問題は存在しない。けれども、保険者のリスク・ヘッジの需要の規模自体が米国よりも小さく、また、派生商品への投資者層も未だ充分には形成されていない。したがって、導入の研究や検討は進めつつも、まずはCATの米国での売買実績や改良動向を見ながら<sup>61)</sup>、実際に導入する決断を行うべきだと言えよう。

58) 他にも、不公正取引防止のための規制次第では、より魅力的な商品となり得るだろう。

59) 例外は、沖縄県に特化している大同火災海上保険である。

60) 例外は、傷害保険等に特化している外国会社の日本現地法人（アリアンツ火災海上保険、オールステート自動車・火災保険、ジェイアイ傷害火災保険）である。

61) 実際の取引量は、1993年1月～10月の10か月間で先物が9,456枚、オプションが2,329枚、合計11,785枚と、流動性がやや低い現状にある。州保険法の財産利用規制の問の他、保険者の認知度も低く、また認知している保険者も、上場後間もないので様子（特に、取引量）を見ているという状況である。

上場休止商品の多い米国の先物・オプション市場にあつては、当面は、上場休止契約（dormant contracts）、あるいは、低出来高契約（low volume contract）の適用除外となる（CFTC Regulation Part 5, § 5.2 (d) (1) and § 5.3 (c) (1) (k)）、上場後3年間の経過時点（1995年12月）までは、その成行きを見守っていくこととなろう。

## 第5節 保険先物と保険事業

集積損害の派生商品が日本で開発されたとしても、保険規制上の問題を解決しなければ肝心の保険会社が利用することができない<sup>62)</sup>。一つは、集積損害の派生商品を利用することで保険引受リスクをヘッジすることを、はたして、保険会社が保険事業として営めるかどうかの問題である。もう一つは、保険会社の財産利用規制の問題であるが、これは次節で述べる。尚、以下（次節も含む）の論点は、集積損害による損害率を指標とする派生商品に限定されず、未上場ではあるが、自動車保険先物等<sup>63)</sup>の他の保険先物にも共通するものであるので、保険先物全般の問題として取り上げることとする。

保険事業免許申請の添付書類（基礎書類）の一つである定款（業法1条2項）は、保険会社の行為能力の範囲を定めるものである<sup>64)</sup>。この定款の絶対的記載事項の一つに、会社の「目的」があり（業法13条本文、商法166条1項1号）、保険会社各社は保険事業を営むことを定款で明記している（通常は、再保険事業についても記されている）。けれども、保険事業の定義は保険業法にも特に規定されていないので、「保険業法における保険事業の定義については、商法、社会通念および保険業法制定の趣旨から目的的に解釈することが必要となる。」<sup>65)</sup>とされている。

定款の言う「保険事業」の中心となっているのは、「固有業務」<sup>66)</sup>と呼ばれるもので、保険会社が当然に営むことができるとされているものである。

62) 企業会計や税務会計における取扱いも問題となるが、派生商品全般に関して生じる問題であるので、本稿では取り上げないこととする。

63) 前掲注54) 参照。

64) 東京地判昭和6年7月6日、法律新聞3298号7頁。

65) 保険業法研究会編『最新 保険業法の解説』（1986）13頁。また、三浦義道『改正保険業法解説』（1940）45頁、岩崎稜「保険事業の定義」竹内昭夫編『保険業法の在り方下巻』（1992）135頁も同旨。

尚、保険事業の内容については、竹内昭夫「保険と共済」鴻常夫先生還暦記念・八十年代商事法の諸相（1985）489頁以下、吉川吉衛「保険事業とは何か」保険学雑誌524号（1989）6頁以下、および次々注の岩原教授の論文を参照。

この固有業務とは、保険の引受（危険の引受）という「狭義の保険引受」<sup>67)</sup>（再保険取引における受再業務も含む）に限定されず、保険契約の募集・締結や保険金支払等の業務といった、「狭義の保険引受」に当然付帯する業務も含まれる。とすると、その一つとして、引き受けた保険引受リスクのヘッジ（例えば、再保険取引における出再業務）も固有業務にあたりとされる。したがって、保険引受リスクのヘッジ目的での保険先物取引は保険事業の中心をなす固有業務の一つであると考えて問題ないと思われる（但し、再保険と同様の経済的目的を持つものとは言え、保険取引そのものではないので、再保険であるとするのは困難であろう）。

けれども、こうした考え方に対しては、保険先物は必ずしも保険引受リスクの直接的ヘッジとはならないので（本章第3節2参照）、「狭義の保険引受」にはあたらない、との反論も予想される。また、現実問題として当該保険先物取引がヘッジ目的であるのか投機目的であるのかを峻別することはなかなか困難である（本章第3節2参照）。したがって、より現実的には、現状では、こうした保険先物の利用は保険会社の財産利用の一形態だと捉える方が無難であろう。財産利用であれば、保険事業の一部であることは間違いなし、また、万一、投機目的だと判断されても問題ないからである（但し、財産利用規制として、その利用がヘッジ目的に限定され

---

66) 保険会社の業務は、銀行法上の概念に従って分類されている。銀行法10条、「金融機関とその関連会社との関係について」（昭和50年7月3日蔵銀第1968号。昭和59年5月11日蔵銀第1237号一部改正）を参照。

固有業務以外の保険会社の業務としては、付随業務（固有業務に関連性があり、保険会社の合目的経営の見地から、保険会社の業務範囲に加えることが適切な業務）や法定他業（保険業法5条1項但書の業務や、自動車損害賠償保障法77条による保障業務の一部）がある。

67) 岩原教授の用語である。同教授は、「狭義の保険引受」の他、保険契約の募集・締結、生命保険調査・損害調査、保険料収納、保険給付義務の具体的内容の決定、具体的保険給付、その他保険事業にかかわる事務処理等を「広義の保険引受」とし、さらに資産運用を加えたものを固有業務とされている。岩原紳作「金融制度改革と保険会社の業務」竹内昭夫先生還暦記念・現代企業法の展開（1990）79頁、同「保険会社の業務」竹内昭夫編『保険業法の在り方上巻』（1992）22～23頁を参照。

ている場合を除く<sup>68)</sup>。

ところで、保険事業経営に際して従うべき方法を定めるのが、やはり基礎書類の一つである事業方法書（業法1条2項）である。そしてそこには、「再保険ノ授受ニ関スル事項」を記載することとされている（業規11条7号）。したがって、保険先物取引がたとえ再保険取引そのものではないとしても、保険引受リスクをヘッジする目的のもので、再保険と同様の機能を営むとすると、こうした保険先物取引も事業方法書に記載すべきかどうかの疑問が生じる。そもそも、再保険取引が事業方法書の記載事項とされているのは、危険分散の方法として、特に損害保険会社にとって大きな意味を持っているからであり、<sup>69)</sup> そうであれば、保険先物取引も業規11条に記載事項として追加すべきである。また、記載事項の追加がなくとも、保険会社としては自主的に記載すべきではないかと思われる。

こうして実際に導入されれば、保険引受リスクのヘッジ手段としての活用が期待できる。もちろん、直接的なヘッジである再保険は今後も重要であるが、十分な再保険カバーが適当な再保険料で手配できなくなりつつあるので、この集積損害の派生商品は有用である。派生商品の内容次第では、保険者は再保険と派生商品とを見比べながら、ヘッジ手段を選択することもできよう。

また、異常危険準備金との関連も問題となる。派生商品価格が各社の損害率とほぼ連動するとは言っても、完全な連動ではなく、また、派生商品取引の失敗や不公正取引のリスクも勘案すると、異常危険準備金制度は今後もやはり必要である。そして、この集積損害の派生商品は、再保険のみならず、異常危険準備金とも相互補完的な機能を営むこととなろう。

68) 保険引受リスクのヘッジ目的での派生商品取引が、保険引受リスクのヘッジ行為の一つとして固有業務に該当するののか、財産利用の一つとして固有業務に該当するののかは明確ではないが、筆者は両方の要素を持ち合わせるものと考ええる。したがって、立法論としては、保険先物を利用した保険引受リスクのヘッジ行為は「再保険（出再）とみなす」とでも規定して、正面から、「狭義の保険引受」に該当するものとして取り扱っていくべきであると考ええる。

69) 保険業法研究会・前掲注65)31頁。尚、前注参照。

尚、異常危険準備金の積立には基準が設けられていることは前述のとおりだが（第一章第四節1参照）、算出方法書における積立限度額をひとつの目安として、派生商品によるヘッジを行うこともできよう<sup>70)</sup>。

## 第6節 保険先物と財産利用規制

ここでは、保険先物の利用と保険会社の財産利用規制との関係を検討する。この保険先物の利用目的は保険引受リスクのヘッジそのものではあるものの、再保険のような保険取引とは異なり、やはり保険会社の財産の利用または運用の一種であり、財産利用規制の対象になると考えられるからである<sup>71)</sup>。

保険会社の財産利用規制は、具体的には、業規、通達、財産利用方法書により、なされている。業法自体は、保険事業の免許申請の際に必要な基礎書類の一つとして財産利用方法書を定め（業法1条）、その内容変更には主務大臣の認可を要することを定めている（業法10条）にすぎない。

実際には、業規が財産利用形態（業規18条）や、総資産に対する利用割合（業規19条）を定めている。前者の利用形態としては、列挙されているものの他、「其ノ他大蔵大臣ノ認可ヲ受ケタル方法」が認められている（業規18条1項11号）。その具体例は通達に示されており（「損害保険会社の財産利用について」（昭和54年3月30日蔵銀第593号。以下、財産利用通

70) 例えば、算出方法書の基準を用いて、火災保険では、正味保険料の100%以上が異常危険準備金の積立率として安全性に優れていると考えるとする。ところが、現在の積立率が31.8%だとすると（1991年度末の全社の積立率。地震・積立火災を除く）、その差は積立不足である。したがって、翌年度決算ではできる範囲で積立を行うべきであるが、税法の非課税での積立基準は2%であり、算出方法書の基準でも2%以上となっている（但し、統一経理基準によると、火災グループでは、異常危険準備金残高率が35%を下回ると、所定額の150%を限度として割増繰入が「できる」とされている。前掲注23)表1参照）。そこで、 $33.8\% (=31.8\% + 2\%)$ 。割増繰入を行う場合は、 $31.8\% + 3\% = 34.8\%$ ）と100%との差額分について、派生商品でヘッジすることとなる。

71) 保険先物取引は保険引受リスクの分散そのものであって、「財産ノ利用」（業規18条）ではないので財産利用規制は受けない、という考え方もできないではないかもしれない。

達と略記する), この通達等の趣旨を踏まえて, 保険会社各社は財産利用方法書の作成・変更を行っている。

ところで, 一般の派生商品については, 現在もその一部について, 財産利用が認められている。これは, 大蔵省から保険会社各社宛に出された事務連絡(「損害保険会社の金融先物取引及び証券先物取引について」平成元年6月22日)に基づいている。その中で認められている取引の一つに, 「海外金融先物(海外金融先物オプション取引及び海外金融現物オプション取引を含む。)<sup>72)</sup>」がある。したがって, CATがこの「海外金融先物」に該当するとすると, 日本の保険会社がCATを利用して, 米国の元受保険を受再したことによる再保険引受リスクをヘッジすることが可能だということになる。

ところが, さらに進んで, 日本の取引所に日本の保険先物商品が上場された場合には, それに該当する取引類型は認可されていない。<sup>73)</sup>したがって, 日本での上場時点で, 財産利用形態として新たに認可を得る必要がある。

次に, 保険先物取引が財産利用形態として認められるとして, 利用制限が問題となる。一般の派生商品の利用制限については, 日本では, 利用できる派生商品は限定されているものの, 利用制限については緩和されつつある。即ち, 上記の「海外金融先物取引」については, 売建と買建の差が外貨建資産総額の半分以下に利用割合が制限されており, 他も同様の制限が付されているだけである。かつて存在した, 利用目的(つまり, ヘッジ

72) CATは「海外金融先物取引」に該当すると思われる。そもそもこの通達は金先法の施行(平成元年3月)および東京金融先物取引所の取引開始(平成元年6月)を受けて発せられたものである。したがって, 「海外金融先物」とは, 金先法2条7項の「海外金融先物市場において行われる金融先物取引と類似の取引」を想定していると思われる。CBTは「海外金融先物市場」に該当するので, CATが「金融先物取引」(金先法2条4項)と類似のものかどうかの問題となるが, 類似性があると言ってよいであろう。

但し, 実際の利用にあたっては, 事前に当局との折衝を要するであろう。

73) 他の金融先物取引の類型としては, 「日本円短期金利先物取引」(3か月物)と「日本円金利先物」(1年物)と「米ドル短期金利先物取引及び日本円・米ドル通貨先物取引」が認められている(前頁本文で引用の先物取引に関する事務連絡を参照)。

目的)<sup>74)</sup>の規制は撤廃されている。

ところで、保険先物についても、それが一般の派生商品と全く同じ性格のものであれば、同じ利用制限枠に服するのは当然である。けれども、保険先物の利用は資産の運用ではなく、また、保有する資産のリスク・ヘッジでもなくて、保険引受リスクのヘッジが目的であり、したがってそれは再保険取引に近く、保険事業そのものの性格が強い。

また、一般に派生商品の利用について制限が設けられているのは、資産のポートフォリオや安定運用の観点の他、派生商品特有の危険性も勘案されていると思われる。けれども、保険先物の利用をリスク・ヘッジの範囲に限定するならば、そうした考慮は一般に不要だと言えよう。保険先物取引で損失が生ずる場合は、損害率が低下して、保険先物での損失と同等程度に事業利益が増加する筈だからである。

したがって、日本国内で新たに開発する保険先物の取引については、保険会社の財産利用形態としては従来のものとは別枠で認可し、かつ、その利用制限を現行の派生商品の利用制限よりも緩和する一方で、保険引受リスクのヘッジ目的に限定することが必要となろう。<sup>75)</sup>

### 第3章 金融再保険

#### 第1節 再保険の再生

従来の再保険が行き詰まりを見せつつあることは前述のとおりであるが(第一章第二節参照)、再保険自体が保険引受リスクのヘッジとして最も直接的で有効であることは変わらない。したがって、何らかの形での再保

74) 例えば、米国のイリノイ州では、保険会社の先物契約への投資は、ヘッジ取引として、かつ、委託証拠金(initial or maintenance margin)が資本金と剰余金の合計額の10%以内に限られている(Illinois Insurance Code § 125.23 a (b) (1993年改正前は737.23 a (b)))。

75) 米国で、保険会社に保険先物の利用を認めている州では、その利用を保険引受リスクのヘッジ取引(bona fide hedging transactions)に限定している(New York Insurance Law § 1408 (d) (8), California Insurance Code § 1212.ともに1993年7月追加)。

険の再生が望まれるのである。

ところで、欧米では1980年代にフィナンシャル・リインシュアランス (financial reinsurance. 以下、金融再保険と呼ぶ) という再保険の新しい技法が著しく発展した。<sup>76)</sup> 特に最近の発展の大きな原因は、従来の再保険 (traditional reinsurance. 以下、伝統的再保険と呼ぶ) の料率が上昇し、かつ再保険市場の容量が小さくなりつつあることにある。<sup>77)</sup> ついては、その内容を検討すると共に、集積損害による保険引受リスクのヘッジ手段として有用かどうかを吟味することとしたい。

金融再保険とは、既発生<sup>78)</sup>または未発生<sup>79)</sup>の保険事故に関する、数年の一定期間 (通常は3~10年) を保険期間とする再保険契約<sup>80)</sup>で、将来の再保険金支払義務から再保険料の投資収益 (の一部) を割り引いた額、即ち、将来の再保険金支払義務の現在価値を、再保険料算出の基準とするものである。

金融再保険は、その発展とともに形態や性格が大きく変遷してきたが、今日における金融再保険が伝統的再保険と異なるのは、主として次の3点である。第一に、再保険金支払義務の総限度額 (aggregate liability caps) が設定されるものが主流となりつつあることである。<sup>81)</sup> これは、後述

76) 金融再保険は既に20年以上の歴史があるが、筆者の調べる限り、それに関する邦語文献はほとんど見当たらない。金融再保険に若干触れるものとして、L. ミリガン・ワイト「バミューダ [下]」国際商事法務20巻1号 (1992) 64~65頁参照。金融再保険のうちの剰余金救済型比例再保険 (本章第3節2 (2) 参照) に触れるものとして、望月馨「米国生保のサープラス管理について」日本アクチュアリー会会報44号 (第2分冊。1991) 61頁以下参照。また、未公開であるが、浅谷輝雄『アメリカでの再保険の規制から、我国の在り方をどう考えたらよいか?』 (1992年。ニッセイ基礎研究所発行) 71~72頁参照。

尚、金融再保険の保険料は、1989年には約30億ドルであったが、現在は約50億ドルに達すると推定されている (1 Financial Reinsurance Newsletter 6 (1991))。この金融再保険の市場は急成長中であるが、1契約あたりの再保険料が大きいので、契約件数自体は多くはない。

77) 他方で、金融再保険の機能に批判的で、従来の再保険に回帰すべきだとの見解もある。See, G. Rangarajan, *Back to Basics*, The Review, Feb. 1992, at 13-14.

78) この場合は、遡及型金融再保険 (retrospective financial reinsurance) である。

79) この場合は、将来型金融再保険 (prospective financial reinsurance) である。

80) 実際に再保険契約とみなされるか否かは、とりあえずここでは置いておく。

81) See, e. g., C. Quinn, *Playing for Time*, The Review, Aug. 1989, at 21; D. Thir-



するように、金融再保険に危険の移転が求められるようになったので、危険の移転を伴う形態をとることとしたものの、移転された危険の総量に一定の枠をはめないと、金融再保険としての特色（即ち、次に述べる第二の特色）を生かすことができないからである。

第二に、経済的には、再保険料収受と再保険金支払との間の金銭（再保険料）の時間的価値（即ち、投資収益）の存在を前提として、再保険料が割引されている<sup>82)</sup>。あるいは、再保険料割引以外の方法で、再保険料の投資収益が出再者にも還元されていることである。したがって、金融再保険者には再保険料の運用能力が重視されることとなる。そのため、金融再保険業界への参入者は伝統的再保険市場における再保険者のみならず、銀行等の一般の金融機関にも広がりつつあり<sup>83)</sup>、また、タックス・ヘイヴン（tax haven）等に設立されることが多い<sup>84) 85)</sup>。その意味では、再保険市場の引受容量の拡大に寄与するものとなっている。

---

kill, *Home Sweet Home*, The Mar. 1990. at 13.

今日の金融再保険を有限危険再保険（finite risk reinsurance）と特徴づけるのはそのためである。

82) そもそも、再保険料の割引が可能であるのは、再保険金、言い換えると、保険契約者の保険金請求額が、特定の例外を除いて（例えば、訴訟による保険金請求で、遅延損害金を保険者が負担する場合）、時間の経過と共に増加せず、ほぼ一定であるからである。

83) 金融再保険と銀行業の関連性については、N. Sedgwick, *Opportunity Knocks*, The Review, Aug. 1992, at 10-11参照。

84) 金融再保険者の設立地は、バミューダ（Bermuda）等のタックス・ヘイヴンや、ルクセンブルグ（Luxemburg）やダブリン（Dublin）に広がっている。

例えば、バミューダでは、センター再保険会社（Centre Reinsurance Ltd.）を中心に、現在9社の金融再保険会社が営業しており、そのうちの8社で、1992年には20億ドルの収入再保険料をあげている（See, BI, Apr. 26, 1993 at 54）。残る1社（Chubb Atlantic Indemnity Ltd.）は、1993年6月の営業開始であるので、数字には含まれていない。

タックス・ヘイヴンに設立する主たるメリットは、その租税回避効果にある。例えば、バミューダに設立された金融再保険会社のいくつかは、所得税、資本税、キャピタル・ゲイン税等の免除を、2016年3月28日まで保証されている。

尚、タックス・ヘイヴンでは、保険会計上も融通性が高く（例えば、支払備金の割引計上）、そのことも金融再保険者が集まる要因となっている（例えば、バミューダ）。

85) また逆に、この金融再保険の購入者（出再者）も、保険者のみならず、1989

第三に、契約期間が長いことである。伝統的再保険では、元受保険契約の出再に関しては、1年毎に料率交渉のうえ再保険契約を締結しており、また、契約の終了方法もクリーン・カット方式（clean cut or portfolio transfer）<sup>86)</sup>が主流となって短期化が進んでいる。他方、金融再保険では、逆に、元受保険契約の数分を継続的に出再する契約を締結したり、また、契約の終了方法もクリーン・カット方式ではなくて、自然満期方式（natural expiry or run-off）を指向している。従来、伝統的再保険では、出再者・再保険者間の継続的信頼関係が重視されてきたが、近年はそれが崩壊しつつある。この金融再保険は、そうした継続的信頼関係の復活を図るものとも捉えられないではない。<sup>87)</sup>

---

年頃からは保険業界の外部者、特に保険付保できない危険を抱える国際企業に拡大している（*See, C. Best, Money Talks, 21-6 reinsurance 28 (1990)*）。但し、こうした購入者も、後述する米国の財務会計基準書113号（1992年12月。本章第6節1(1)参照）に示された会計基準が準用される可能性もあって、見直しを進めているのが現状である（*See, J. Greenwald, Financial Insurance Catching on-Slowly, BI, May, 10, 1993 at 6*）。

尚、この場合は元受保険であるので、金融再保険ではなくて、フィナンシャル・インシュアランス（financial insurance）である。

86) 特約再保険（treaty reinsurance）の契約関係の終了方式としては、契約満期日まで再保険責任を残す自然満期方式の他、クリーン・カット方式と呼ばれるものがあり、近年は後者が一般化しつつある。

このクリーン・カット方式は、一定期間経過後に、再保険者から未経過保険料と支払備金とを引き上げて（withdraw）、その全体を再度、同一のまたは異なる再保険者に、出再する（entry）ものである。

87) 金融再保険の契約期間は、必ずしも数年間（multiyear）である必然性はないが、一般に数年間の契約となっている。それは、第一に、伝統的再保険よりも割安な再保険料を設定することによって、投資収益を出再者に還元するには、契約期間を長期化して、投資収益を生み出す期間を確保すると共に、再保険者の経営を安定させる必要性があるからである。

第二に、本来、再保険取引は信頼関係に基づいたものであるもので、長期契約に適しており、出再者にとっても安定的な再保険供給が望ましいからである。因みに、伝統的再保険でも、契約期間は一年であるが、従前の再保険契約の実績をもとに契約更改がなされているし、従来は、レシプロ交換関係を大切にしてきたのである（第1章第1節参照）。

## 第2節 金融再保険の有用性

こうした金融再保険の効用を、実際の利用者、即ち出再者（通常は元受保険者）と再保険者（受再者）の立場から整理しなおすと、以下のとおりである。

### 1 出再者にとっての効用

まず、出再者の利点としては、第一に、再保険容量の拡大と割安な再保険料（即ち、再保険料の投資収益の還元）であることは上述のとおりである。したがって、伝統的再保険の市場が縮小しつつある現状を前提とすると、集積損害の保険引受リスクのヘッジ手段として、大いに有望である。

第二に、この危険の移転が、再保険の形態で行えることである。<sup>88)</sup>したがって、まず、責任準備金や支払備金を積み立てる必要がなくなる。<sup>89)</sup>そのため、一般に、そうした準備金や支払備金と、再保険料との差額を利益として確定できるし、キャッシュ・フローを好転させることができる。この差額の実質は再保険料の将来の運用益ではあるが、これを先取りして認識（recognition）できるのである。また、危険を保有せずに出再するので、ある程度は行政当局の監督や規制も免れることができる。

第三に、資産運用リスクを再保険者に移転することができる。資産運用リスクとは、投資リスク（investment risk）<sup>90)</sup>と、保険金支払が予想よりも

88) 様々な金融再保険の形態があるが、その全てが「再保険」と呼べるものではないことが指摘されている。See, R. Kiln, *Reinsurance in Practice*, 377-388 (3rd ed., 1991).

89) 特に、(異常)危険準備金やIBNRは、非課税で積み立てできる限度額や算出方法が各国(州)の税制で定められており、保険者がそれ以上の積立が必要だと考えても、課税済利益で自主的に積み立てる他ない。けれども、再保険料であれば収益からの控除(または、損金算入)が可能となり、課税を免れることができるのである。

尚、IBNRは、日本では、自動車保険、傷害保険、傷害相互保険、賠償責任保険、労働者災害補償責任保険について認められている。統一経理基準(第1章第4節1参照)1.(4)ハ(ロ)、および、日本公認会計士協会「IBNRの追加計上についての注記及び自賠責付加率収支残の積立について」(昭和55年5月7日)を参照。

90) 米国税務では、投資リスクの移転自体は「保険」には該当しないとされてい

早期に実現し、資産運用期間が短縮してしまうタイミング・リスク (timing risk, acceleration risk or speed of settlement risk)<sup>91)</sup> である。尚、実際には、出再者は、この第三の利点はさほど重視しないで金融再保険を利用すると言われている。<sup>92)</sup>

第四に、再保険期間が数年に及ぶので、将来型金融再保険ではその間の再保険料コストを固定化することができる。コストの固定化は欠点ともなり得るが、むしろ再保険手配に関しては、安定的な再保険供給は利点と考えられる。伝統的再保険でも出再者・再保険者間の継続的信頼関係が大切にされてきたが、たとえそれが貫かれても、1年毎の更改における再保険料の変動は避けられないのである。

以上の利点とは逆に、出再者にとっての欠点としては、第一に、再保険者の信用リスクが伝統的再保険の場合よりも高く、かつ、それが長期間固定化されてしまうことである。これは、金融再保険の仕組み自体に由来するものであるが、こうした再保険者の信用リスクについては、何らかの信用補完の方法で解決できると言えよう。

---

る (内国歳入庁個別通達 (revenue ruling) 89-96)。See, *Helvering v. Le Gierse*, 312 U. S. 531, 542, 61 S. Ct. 646, 650 (1941); *SEC v. United Benefit Life Insurance Co.*, 387 U. S. 202, 211, 87 S. Ct. 1557, 1562 (1967).

91) タイミング・リスクが移転しない金融再保険もある。例えば、タイム・アンド・ディスタンス (time and distance) と呼ばれる形態がそうである。したがって、タイミング・リスクの移転を再保険の本質だと考えると、そうした金融再保険は再保険とはみなされず、それらは再保険としての扱いを受けないこととなる。因みに、ニュー・ヨーク州保険庁規則 (New York State Insurance Department Regulations, Part 112 Loss Portfolio Transfers, Regulation 108, 1984) では、このタイミング・リスクの移転の有無を重視している (同規則112.5 (c))。

ところで、伝統的再保険でも、特に特約再保険では、出再者・受再者間の良好な再保険関係の維持が重視されており、長期間では累計の再保険料と再保険金とが均衡するような仕組みになっている。これを押し進めて考えると、再保険が銀行業 (banking) と異なるのは、タイミング・リスクの有無だけだということになる。このことが、タイミング・リスクを重視する由縁となっている。

92) 本稿では、保険引受リスクを中心に議論を進めているが、投資リスク (利率変動リスクや為替変動リスク等も含む)、タイミング・リスク、再保険者の信用リスクをもヘッジできる可能性を有する点でも、この金融再保険は非常に重要である。See, M. Boella, *Fact or Fiction*, *The Review*, Sep. 1991, at 101.

第二に、後述するが、各国（州）の保険規制、企業会計、税務会計において、金融再保険の取扱いが不明瞭で流動的であることである。

## 2 再保険者にとっての効用

次に、再保険者の立場からすると、金融再保険の魅力は安定的な運用収益である。まず、再保険金支払義務の総限度額が設定されていることと、数年間にわたる契約期間であることが、安定性をもたらしている。そして、金融再保険者自体が高い投資収益力を誇っているため、再保険金の支払に比べて安価な再保険料を設定しても、十分に利益を残せる構造となっていることや、タックス・ヘイヴン等に設立されたものであれば税制面でも制度的に保障されていることが収益性の基盤となっている<sup>93)</sup>。

逆に、再保険者にとっての欠点は、通常の保険引受リスクやタイミング・リスク<sup>94)</sup>の他に、投資リスクを抱えてしまうことである。また、その再保険形態によっては、出再者の信用リスクを抱えることとなる。

## 第3節 金融再保険の諸形態

金融再保険の形態は多様であり、また、保険規制や税務・会計取扱いの変遷と共に、それらの基準に適合して再保険とみなされるように絶えず変容している<sup>95)</sup>ので、全容を把握することは困難である<sup>96)</sup>。そこで、「再保険」

93) ロス・ポートフォリオ再保険 (loss portfolio transfer or portfolio reinsurance) という形態では、他にも利点がある。それは、保険事故処理を集中することにより、卓越したクレーム処理のノウハウや大量処理による規模の経済を生かして、出再者よりも安価なコストでクレーム処理を行い、それによって利益を獲得することである（但し、このことは、一般にはあまり念頭に置かれていない）。

94) タイミング・リスクと保険引受リスク (underwriting risk) とを合わせて、保険リスク (insurance risk) と呼ばれている。したがって、タイミング・リスクは保険リスクの一種であり、伝統的再保険でも当然に再保険者に移転しているとも考えることができる。但し、伝統的再保険では、タイミング・リスクのリスクの程度を考慮した再保険料率の体系にはなっていない。即ち、再保険料收受から再保険金支払までの期間の長短に応じて再保険料を上下させることは、一般にはなされていない。

95) G. C. Pewter は、金融再保険の発展 (1980年代の10年間) を次の3段階で捉えている (See, G. C. Pewter, *Step by Step*, The Review, Mar. 1991, at 8-9)。

とみなされるものか否かにかかわらず、とりあえず近年において代表的なもののいくつかを挙げることにする。

尚、その際に、既発生事故を対象とする遡及型金融再保険（即ち、元受保険契約の保険期間が経過済のものへの再保険）と、未発生事故を対象とする将来型金融再保険（即ち、元受保険契約の保険期間が未経過のものへの再保険）とに大別することとする。

## 1 遡及型金融再保険 (retrospective financial reinsurance)

### (1) タイム・アンド・ディスタンス (time and distance)

契約の当初に、再保険料の将来の投資収益で割り引いた再保険料 (initial premium) を支払い、出再者の特定の未払保険事故 (IBNR を含む) を包括的に出再する方式である。したがって、支払備金と再保険料との差額は、一般に、出再時点で出再者の収益として計上される。

再保険料は基金 (security fund: 再保険料 + 予定投資収益) を構成し、その中から、再保険者は一定期間 (例えば、当初5年間は据え置きで、その後10年間)、定期的に (例えば、年1回)、一定額を限度として再保険金

---

第一段階は基金設定型再保険の形態で、保険引受リスクの移転を伴わないものである。具体的には、タイム・アンド・ディスタンス、基金設定型ロス・ポートフォリオ再保険 (funded loss portfolio reinsurance)、無限スライド式出再手数料方式の剰余金救済型比例再保険 (Q/S surplus relief with unlimited slides on ceding commission) 等である。

第二段階では、タイミング・リスクを金融再保険者に移転する形態が用いられるようになった。これは、1984年11月30日施行のニュー・ヨーク州保険庁規則 (Regulation 108) がタイミング・リスクの移転を重視したためである。

第三段階は、有限危険再保険の誕生である。これは、保険引受リスクの移転を伴わないと再保険と見做されなくなったため (米国内国歳入庁個別通達 89-96・前掲注86参照)、保険引受リスクの移転を伴う形態が開発されたのである。現在はこの形態を中心に発展している。尚、Pewter氏は、このように保険引受リスクの移転を伴うようになると、金融再保険の最大の特徴は再保険料の投資収益の出再者への還元 (profit sharing) であるとする。

そして、次の段階として、出再者のモラル・ハザード (moral hazard) を解決するような形態が開発されるだろうと、将来を予測している。具体的には、出再者である保険会社自体を購入したり、管理したり、クレーム処理を代替したりするもので、今日の銀行の役割と類似したものとなる、とする。

96) また、金融再保険の個々の契約は基本的にはオーダー・メイドであるので、その詳細なスキームはなかなか明らかにはならない。

を支払う (structured payment schedule)<sup>97)</sup>。したがって、保険引受リスク<sup>98)</sup>とタイミング・リスクは移転しない (但し、投資リスクは移転する)。

契約終了時点で、損害発生が予定より少なければ、基金の残高が利益手数料 (profit commission) 等の名目で出再者に返還される。したがって、タイム・アンド・ディスタンスは基金設定型再保険 (funded reinsurance) の一種である。基金設定型再保険とは、再保険者が再保険料を基金として保管し、その中から再保険金を支払い、契約終了時点で残高があれば出再者に返還する形態のものである。尚、後述するが、このタイム・アンド・ディスタンスは、米国では再保険とはみなされていない。逆に、英国では、再保険の一つとされており、ロイズがそのシンジケートの会計 (3年会計方式)<sup>99)</sup>を閉めるのに多用している。

## (2) ロス・ポートフォリオ再保険

(portfolio reinsurance or loss portfolio transfers)<sup>100)</sup>

支払備金から、再保険料の将来の投資収益で割り引いたものを再保険料として設定し、既発生事故についての出再者の保険金支払義務を包括的に

97) 再保険者から出再者への定期的な償還 (reimbursement)、即ち、再保険金の支払いは、銀行の信用状等で信用補完されている。

98) 一時的に保険引受リスクが移転することもあるが、最終的には基金超過分を追加保険料等として再保険者は出再者から回収するので、結局、保険引受リスクは移転していない。

99) タイム・アンド・ディスタンスの再保険料は年間約3億ドルに達しており、約100のロイズ・シンジケートが利用していると言われている (See, 1 Financial Reinsurance Newsletter 6, 10 (1991))。

第二段階では、タイミング・リスクを金融再保険者に移転する形態が用いられるようになった。これは、1984年11月30日施行のニュー・ヨーク州保険庁規則 (Regulation 108) がタイミング・リスクの移転を重視したためである。

100) ラン・オフ再保険 (run-off reinsurance (in full)) とも呼ばれている。

尚、伝統的再保険でも同様の制度がある。それは、前述したクリーン・カット方式で (前掲注86参照)、未経過保険料と支払備金とを引き上げて (withdraw)、その全体を再度出再する (entry) ものである。

他方、金融再保険のロス・ポートフォリオ再保険では、元受保険契約の保険期間が満了しているので未経過保険料は存在せず、支払備金のみを移転するものであるが、基本的な考え方は同じである。但し、出再時点で支払備金を現在価値に割り引いて再保険料を設定するところに、金融再保険ならではの特色がある。

移転する方式である。したがって、タイム・アンド・ディスタンスと同様に、一般に、出再者は支払備金と再保険料との差額を出再時に収益計上できる。

但し、再保険料が基金を構成したり、再保険金が予め定められた計画通りの定額支払とされるものではなく、タイミング・リスクが移転することが、タイム・アンド・ディスタンスと大きく異なる点である。また、保険引受リスクの移転の有無は、ロス・ポートフォリオ再保険のそれぞれの形態次第で異なる。

尚、この金融再保険の形態も、ロイズ・シンジケートの会計を閉めるのに用いられている。

### (3) 遡及型総限度付超過損害額再保険

(retrospective aggregate E/L (excess of loss))

遡及型で、再保険金支払の総限度額が設定された、超過損害額金融再保険を総称する。したがって、この条件に合致すれば、上述のタイム・アンド・ディスタンスやロス・ポートフォリオ再保険も含まれることとなる。但し、契約を包括的に移転するものには限定されない。

ここで、実際のスキームを検討してみることとする。但し、数年をかけて基金を返済する方式 (structured settlement type) ではなく、危険移転を伴う近年の方式<sup>101)</sup>を考えてみる。

例えば、ある出再者はある既経過の保険契約について、\$75百万の支払備金を計上しているとする。けれども、これはあくまでも見込みであるので、この未払保険金が将来増大する危険性を否定できない。また、この支払備金自体が出再者の現在の収益を圧迫しているかもしれない(但し、この支払備金が実際の支払保険金となるまでは、将来、投資収益を得ることができる)。

そこで、この形態の金融再保険を手配し、再保険金支払義務の総限度額

---

101) A. Barile, A Practical Guide to Financial Reinsurance 78-79 (1991) の掲載例を引用した。



を \$100 百万として、\$60 百万の再保険料で出再することとした。その結果、将来の投資収益を再保険料割引の形で手に入れ、\$75 百万の支払備金を \$60 百万の再保険料で解消することができた。さらに、将来の未払保険金増大の危険に関しては、\$100 百万までのカバーを得ることができている（但し、それを超えると超過分は出再者の負担となる）。

他方、再保険者にしてみれば、\$60 百万の再保険料を運用して、実際の再保険金支払までにそれを \$75 百万超とすれば、その分だけ利益が発生する。また、未払保険事故が \$75 百万未満で処理できれば、その分だけ利益が発生することとなる。但し、逆に、支払保険金が増大すると、\$100 百万までは再保険金支払義務を負うこととなる。さらに、税制次第では、再保険者は受再年度に \$15 百万の損失を計上することができ、結果的に課税繰延べの効果が得られることがある。

## 2 将来型金融再保険 (prospective financial reinsurance)

### (1) ロール・アップ再保険

(rollers, rollovers or roll-up policies)

再保険の営業収益部分（再保険料から再保険金を減じたもの）が、次年度の再保険料に繰り入れられて、次年度の再保険カバーが増えていく方式である。要するに、成績の良い年の保険料を将来のために蓄積しておくものである。したがって、課税対象利益を吸い上げて保管する効果をもつため、現在では英国の内国歳入庁 (Inland Revenue) によっても経費控除が否認され、ロイズでも禁止されている (1985 年以降)。

尚、この金融再保険形態が前述のタイム・アンド・ディスタンスの起源となっている。

### (2) 剰余金救済型比例再保険

(Q/S (quota share) surplus relief or financial Q/S)<sup>102)</sup>

米国の保険会計原則 (SAP)<sup>103)</sup>では、収入保険料は会計年度末時点での既経過分（即ち、既経過保険料）のみを計上することとされ、未経過保険料 (unearned premium) は、事業費相当部分も含めて、当期の収益に算

入することはできず、未経過保険料準備金という負債項目に計上しなければならぬ（いわゆる、<sup>104)</sup>グロス方式）。一方、（契約）取得費用（acquisition cost）は保険会計上、初年度に一括計上することとされている<sup>105)</sup>。その結果、初年度には一時的に剰余金（surplus）<sup>106)</sup>の減少が生じ、翌期にその分が収益となって剰余金が回復することとなる。

この金融再保険の形態では未経過保険料分を出再し、そのうちの事業費相当部分を出再時点で出再手数料として回収するものである<sup>107)</sup>ので、出再者の剰余金は変動を受けずに済む（結果的に、一時的な剰余金減少の効果は再保険者に移転することとなる）。即ち、この方式の特徴は剰余金の救済（surplus relief）であり、出再者はその分だけ当年度の収支が改善し、<sup>108)</sup>また、元受保険の引受容量を増大させたり、<sup>109)</sup>財産利用上の許容範囲を拡大させたりすることができる。但し、剰余金の一時的減少の対価として、再

102) 米国では、生保の剰余金救済型再保険が、実際には、金融再保険の大半を占めている。

尚、比例再保険（Q/S：quota share treaty）とは、割合再保険（前掲注8参照）のうち、出再者が引き受けた特定の元受保険契約の全てについて、その一定割合を再保険者に出再する特約を結ぶ再保険形態である。

103) 米国各州の保険法によると、全ての保険会社は所定の会計原則に基づいた年次報告書（annual statement or annual report）を州保険庁へ提出することとされている（例えば、ニュー・ヨーク州保険法307条）。この所定の会計原則が、保険（業法）会計原則（SAP：Statutory Accounting Principles）であり、全ての州は、NAICの定める統一年次報告書様式（convention annual statement form）を採用している（See, NAIC, Accounting Practices and Procedures for Life and Accident and Health Insurance Companies: NAIC, Accounting Practices and Procedures for Fire and Casualty Insurance Companies）。

104) 例えば、ニュー・ヨーク州保険法1305条（a）参照。

105) 尚、証券取引委員会（SEC）への報告は、企業会計原則（一般に公正妥当と認められる会計原則。GAAP：Generally Accepted Accounting Principles）によることとされているが、ここでは、取得費用の一定部分を資産計上し、翌年度以降に繰延べ償却をして、費用平準化を行うこととされている。この取得費用の未償却残高は、繰延（契約）取得費用（DPAC or DAC：deferred（policy）acquisition cost）と呼ばれている。

106) 剰余金とは、貸借対照表上の純資産（net assets、資産総額から負債総額を控除したもの）から表示資本（stated capital）を控除した額である。尚、相互会社では純資産に一致する。

保険者がマージンを取り、また、出再することによって、翌期に事業費相当部分だけ利益を生む筈だった未経過保険料の貯蓄機能を出再者は失うこととなる。

こうした効果は、伝統的再保険での比例再保険でも同様であるが、<sup>110)</sup>再保険料の価格設定に金融再保険ならではの特色がある。そこで、実際のスキームを検討してみることとする。<sup>111)</sup>尚、下記の例のように、出再手数料のスライド (sliding scale) 方式が採用されることがあるが、伝統的再保険でも同様の制度が存在する。<sup>112)</sup>

例えば、ある出再者はある未経過の保険契約について、44%の損害率を想定しているとする(残りの56%は事業費と利益の見込み)。保険会計上は未経過保険料準備金算出はグロス方式であるため、一時的に剰余金が減少することとなる。そこで、剰余金の補完 (surplus enhancement) として、この方式の金融再保険を手配することとした。再保険料は、比例再保険であるので、元受保険料に出再割合を乗じたものが算出基礎となるが、

107) 尚、保険会社の担保力を表す指標として、米国では保険料収入 (NPW: net premium written)、総認容資産 (TAA: total admitted assets)、契約者剰余金 (PHS: policyholders' surplus. 総認容資産から負債を控除した残額) が用いられることが多い。特に、契約者剰余金に対する保険料収入の割合 (NPW/PHS) はギヤ・レシオ (gear ratio) と呼ばれ、保険会社の健全性を測る指標とされている。例えば、NAICが開発した保険会社の財務テストである保険監督情報システム (IRIS: Insurance Regulatory Information System, 1985) では、ギヤ・レシオが300%以上となると異常だとされている(日本損害保険協会業務開発室『保険監督法制海外調査報告書米国編〔増補改定版〕』(1991) 83~84頁参照)。

108) 例えば、ニュー・ヨーク州保険法では、一つの危険が契約者剰余金の10%を超えるものは引受禁止とされている(同法1115条)。

109) 例えば、ニュー・ヨーク州保険法では、剰余金投資 (residue and surplus fund investments) の一つとして、他の保険会社に対する投資が認められているが、その投資金額は、契約者剰余金の35%、または、剰余金の50%の、いずれか大きい方を超えてはならないとされている(同法1408条)。

110) 割合再保険では、再保険手数料が出再時に支払われており(実際には、再保険料と相殺されている)、剰余金救済型比例再保険と同様に、剰余金救済の役割を果たしている。

111) Barile, supra note 101, at 28-29の掲載例を引用した。

112) むしろ、伝統的再保険において、出再手数料や利益手数料のスライド制が発達してきたのである。

金融再保険では再保険料の投資収益を予定して、未経過保険料準備金より小さい額で設定される（金融再保険ならではの特色である）。他方、出再手数料として、再保険料の50%が出再時点で再保険者から支払われた。即ち、予想損害率（44%）に再保険者マージン（＝剰余金貸与の対価。6%）を加えたものを再保険者が留保し、残りを出再手数料として返還する（実際には、相殺する）のである。

けれども、実際の損害率は予定損害率とは必ずしも一致しないので、損害率の変動に応じたスライド方式が採用される。即ち、再保険者マージンは6%で固定したまま、損害率が34%～74%の範囲で変動すると、出再手数料も60%（最大）～20%（最小）で変動させることとする。したがって、損害率の変動に応じて、出再手数料が追加支払または返還されることとなる<sup>113)</sup>。尚、損害率が34%未満だと、再保険者のマージンが6%を超えて拡大し、損害率が74%超だと、再保険者マージンは6%未満に縮小、または、マイナス（損失発生）となる<sup>114)</sup>。

### (3) 将来型総限度付超過損害額再保険

(prospective aggregate E/L(excess of loss))<sup>115)</sup>

将来型で、再保険金支払の総限度額が設定された、超過損害額金融再保

113) 損害率次第で出再手数料が変動するので、出再者が損害処理を適切に行うインセンティブが働く仕組みとなっている。

114) このスキームに、さらに、損害率限度条項 (loss ratio cap clause) を付帯したりすると、再保険者のマージンは完全に固定され、この金融再保険は銀行貸付と同様の経済的機能を営むこととなる。即ち、再保険者は固定マージンを受け取る代わりに、会計上の剰余金の貸付を行っていると考えられる。但し、再保険料は当初に徴収するし、あくまでも会計上の貸付なので、信用リスクはほとんど存在しない（損害率が予定より悪い場合に、出再手数料の返還を出再者に求めることとなるが、この返還請求権と再保険支払義務の相殺条項を挿入しておけば、そしてその条項が有効に働けば、全く信用リスクは存在しない）。

尚、後述するように、こういったスキームは出再者から再保険者への預託とみなされる可能性がある。

115) スプレッド・ロス・カバー (spread loss cover) と呼ばれる形態であり、1990年に急速に発展した。その言葉の意味は、出再者の再保険カバーを、長期間にわたって付与することにより（通常は3～5年）、ある年の大きな損害 (loss) を拡散して薄める (spread) ということである。

險を総称する。具体的には、出再者が、一定の再保険期間の間（通常は5～10年）、定期的に再保険料を支払い、それが再保険者の手元で積み立てられる。積立金の基金（fund）には投資収益が発生するが、その一部分は積立金に組み入れられる。再保険金の総限度額は、積立金に応じて決定される。<sup>116)</sup> 出再者の保険金支払があると、再保険者は積立金から再保険金を支払う。但し、再保険金が積立金を超過すると、再保険料が増額されることもある。逆に、契約終了時点で予定よりも損害率が良ければ、基金残高が利益手数料として出再者に返戻される。<sup>117)</sup>

この方式の特徴は、固定化された再保険コストで継続的な出再が保障されることである。即ち、出再者の出再費用の平準化をはかることができ、再保険料率の変動にも対応することができる。また、大きな損害が発生した場合に、保険金支払を実質的に数年間に分散して負担することができるものである。

ここで、実際のスキームを検討してみることとする。<sup>118)</sup> 例えば、ある出再者が再保険コストを固定化するために、この方式の金融再保険を手配したとする。再保険期間は5年間で、出再者保有分は、累計控除額\$10百万と、それを超過した後は1事故あたり\$5百万である。再保険金額は1事故あたり\$5百万、かつ、総限度額を\$7.5百万に設定する。

つまり、保険金支払額の累計が\$10百万となるまでは出再者が保有する。支払保険金累計額が\$10百万に達したあとは、1事故あたり\$5百万を超える保険事故についてのみ、再保険者は再保険金支払義務を負う。その義務の内容は、1事故あたり、\$5百万を超えて\$10百万までの保険金であ

---

換言すると、自家保険を一步洗練した形態で（自家保険であると、積立金が不十分なうちに大災害に見舞われると、対応できない）、大数の法則を、出再者自身の数年間の契約の中で（あるいは、契約更改も含めると、数十年間のうちに）、実現しようとするものである。

116) 再保険料の累計額は、再保険金の総限度額の50%以上とされるのが一般である。具体的には、\$1～100百万の範囲となっている。

117) 損害率次第で利益手数料が変動するので、出再者が損害処理を適切に行うインセンティブが働く仕組みとなっている。

118) Barile, *supra* note 101, at 107-111の掲載例を引用した。

る（したがって、最大で1事故あたり\$5百万）。かつ、再保険者の支払義務の累計限度が\$7.5百万とされている。

再保険料はこの総限度額の100%、即ち\$7.5百万とし、\$0.75百万ずつ半年毎（1月と7月）に5年間支払うものとする。再保険料は基金を構成するが、うち80%はその投資収益も積立金に組み入れ（仮に、A基金とする）、残る20%はその投資収益は組み入れず、再保険者の利益になるものとする（仮に、B基金とする）。出再者の保険金支払があると、この基金から再保険金が支払われるが（まずは、A基金から）、支払時期は随時ではなく、半年毎の償還時期に限定される<sup>119)</sup>。この償還時期は、再保険料の支払時期と同じであり、両者の相殺が予定されている。尚、償還額が基金残高を超過する場合は、出再者は再保険者にその分の信用状を提供しなければならない。

再保険期間終了時点で、出再者は契約更改の選択権が与えられており、更改すれば、基金残高は次契約の基金に継承されるのが一般的である。また、更改しないと、基金残高は利益手数料として出再者に返還される<sup>120)</sup>（以上の設例を簡略化すると、[図3]のようになる）。

#### 第4節 金融再保険の本質

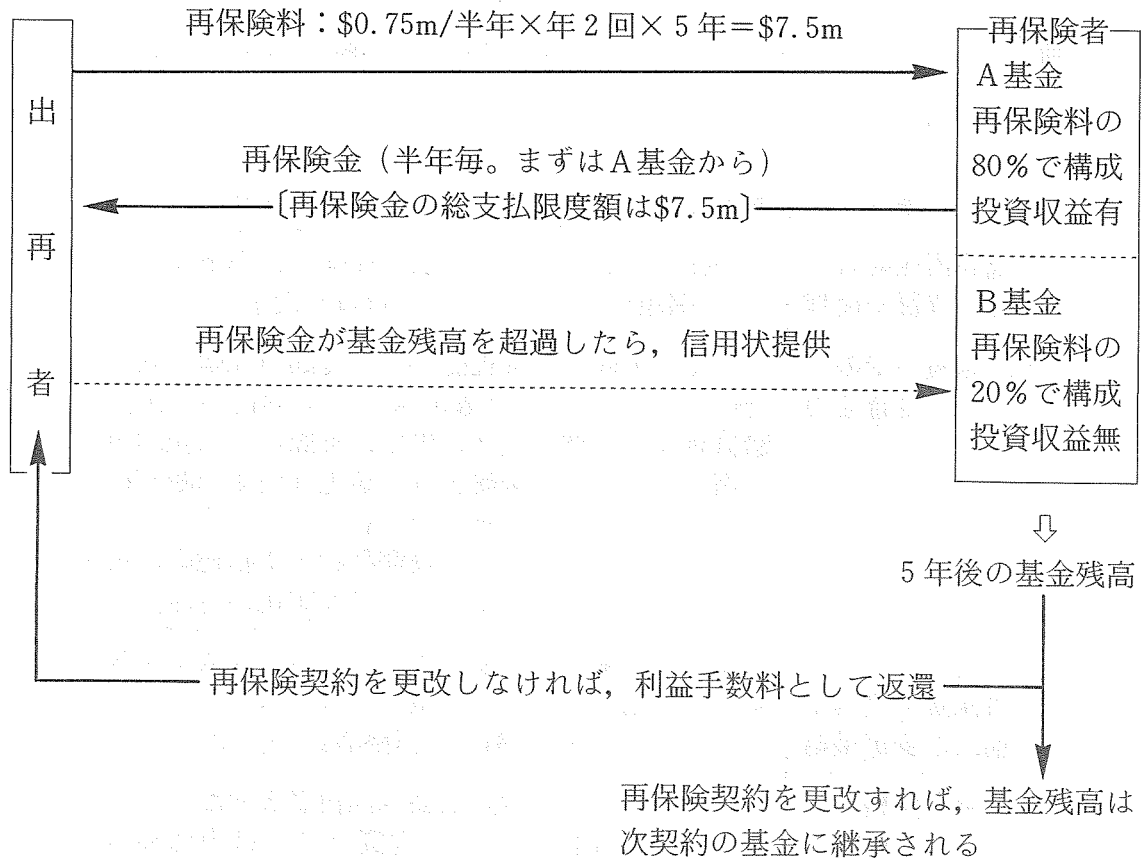
伝統的再保険と金融再保険の相違はいくつか考えられるが、金融再保険の本質とは、再保険料投資収益の出再者への還元を行う再保険形態であると思われる。したがって、剰余金救済や、将来の再保険料支払債務のオフ・バランス化は、付随的な効果にすぎない（但し、現実には、そうした付随的效果を主眼として金融再保険が仕組まれることが多い）。

119) タイムリーな再保険金回収ではないので、再保険ではなく、金融契約 (financial agreement) とみなされる可能性がある。

120) 設例では、保険引受リスクの移転がないので保険とはみなされない可能性が高い。けれども、例えば、利益手数料の返却を、基金残高の全額ではなくて一部とすると、たちまち保険引受リスクの移転の有無の判断が微妙なものとなるのである。

121) 伝統的再保険における再保険者の資質や役割が、どのような問題点を抱えて

図3 将来型総限度付超過損害額再保険の設例



### 1 再保険料投資収益の還元

再保険料收受から再保険金支払までの間には時間を要するので、その間に再保険料の投資収益が発生する。この投資収益は、伝統的再保険では当然に再保険者が獲得すべき利益と考えられてきたが、金融再保険は、この投資収益の一部を出再者に還元するものである<sup>122)</sup>。即ち、元受保険におけるキャッシュ・フロー・アンダーライティングの再保険への導入である（なおかつ、再保険料投資の際の投資リスクは、再保険者が負担する形態をとっている<sup>124)</sup>）。そのため、再保険料の收受から再保険金支払までの期間が長いものほど、金融再保険の形態に向いていると言えよう。一つは、保険料收受から保険金支払までに長期間を要する「ロング・テイル」(long

おり、それを金融再保険がいかに解決しようとしているかを簡単にまとめると、[表3] のようになる。

tail) と呼ばれる保険種目についての再保険である。もう一つは、再保険金の出再者への支払を予め金融再保険契約で定めた計画どおりに行う、予定計画支払 (scheduled payment) と呼ばれる再保険金支払方式である。この方式では、たとえ出再者が保険金を保険契約者に支払っていても、再

表3 伝統的再保険者と金融再保険者の資質や役割

伝統的再保険者に必要な資質や役割	伝統的再保険の問題点	金融再保険者に必要な資質や役割
1. 保険引受の審査能力	引受の失敗 (例：LMX, 賠償責任, 自然災害)	審査能力は伝統的再保険に同じ (金融再保険は1契約の金額が大きいため、実際には伝統的再保険よりも慎重な引受判断が行われている) 但し、長期契約と支払総限度額設定によって安定化が可能
2. 資力 再保険引受容量 創出と安定供給	引受容量の縮小 レシプロ崩壊	保険業界の外部者の参入により 引受容量の拡大が可能 (例：再保険者と銀行のJV)
3. 再保険料の運用能力 (但し、投資収益は再保険者の利益とされ、当然、投資リスクも再保険者の負担となる)	出再者からの再保険料の投資収益の分配要求	投資収益は出再者と分配 (かつ、投資リスクは再保険者が負担するのが通常である) ⇒より高度な運用能力が必要

122) 前述のように、近年、伝統的再保険における特約再保険の終了方法として、クリーン・カット方式が一般化してきた。これは、毎年一旦、再保険を終了させて、未経過保険料と未払保険金を再保険者から引上げ、それを新再保険者に出再するものである(新再保険者は、旧再保険者と同一の場合もあるし、異なる場合もある)(前掲注86参照)。したがって、仮に、同一の再保険者と再保険関係が継続するにしても、契約上は再保険契約が一旦、1年毎に終了するので、再保険料の投資収益の分配を出再者が要求するインセンティブが生じにくい。

123) 伝統的再保険に、プレミアム・リザーブ (premium reserve or premium deposit) やロス・リザーブ (loss reserve or loss reserve deposit) と呼ばれる制度がある。これは、再保険者の再保険金支払義務の履行を担保するために、再保険料の一定割合を出再者が1年間保管するものである(尚、“premium deposit”は、保険契約締結後、一定期間が経たないと保険料が確定しないときに、暫定的に領収する保険料の意味としても用いられ、また、“loss reserve”は、支払備金の意味としても用いられるので、注意を要する)。



保険者は予定計画以上の再保険金は支払わないので、再保険料の投資期間を確保することができる。

このように、再保険料の投資収益を出再者にも還元すべきだ、という出再者の要請に応えるものが金融再保険であると言える。逆の見方をすれば、次のようになる。即ち、そもそも、再保険料は、出再しなければ出再者の責任準備金（将来型金融再保険の場合）や支払備金（遡及型金融再保険の場合）となっていたものである。そして、責任準備金や支払備金については、その運用による投資収益が翌期（以降）にも発生することが当然予想されたとしても、今期末時点では未発生であるので、当期利益としては認識不能である。また逆に、実際の保険金支払までの時間的価値で割り引いた現在価値で責任準備金や支払備金を計上することも、理論的にはあり得ようが、<sup>126)</sup> <sup>127)</sup> 保険会計ではそうはなっていない（これは、保険料即収（先払）の原則と、<sup>128)</sup> 保険契約者保護のための保守的な保険会計制度<sup>129)</sup>に基づいている<sup>130)</sup>）。このように、保険会計上は、翌期（以降）に発生が予定される責任準備金や支払備金の投資収益を現時点で認識することはできないが、保険

特に、前者は、今日の割合再保険では殆ど採用されていると言われている（法で強制されている国もある）。日本では、通常は再保険料の40%を出再者が保管し（諸外国でも、30~40%が多い）、1年後に2~4%の利息を付して再保険者に戻すこととなっている。つまり、こうしたリザーブについては、出再者と再保険者とで投資収益を分配し、かつ、投資リスクは出再者が負担しているのである（リザーブに対する利息は再保険契約で原則として固定されているため）。但し、リザーブとして、再保険者が有価証券を預託する場合は、その利息や配当等は再保険者自身が受け取るので、出再者は利息を負担する必要はなく、投資リスクも存在しない。

尚、この制度については、山田・前掲注12) 74頁、R. L. カーター『再保険概論』（1983）319-324頁、R. L. Carter ed., Practice of reinsurance 9/1-9/12（1981）を参照。

124) もともと、元受保険では、保険料の投資収益は保険者に帰属するものと考えられてきたが（日本では、現在も基本的にはそうである）、キャッシュ・フロー・アンダーライティングはこの投資収益を保険契約者に還元する仕組みである（但し、その代償として、保険者の倒産リスクも高まる）。この場合、投資リスクは保険者が負担しているが、変額保険は、この投資リスクを保険契約者に移転する商品である。

125) 例えば、各種の賠償責任保険（例えば、生産物賠償、役員賠償（D & O : Directors and Officers）、環境汚染賠償）がそうである。

認識することはできないので、別会社に保険契約を移転することによって、者がどうにかしてそれを当期利益として先取りしようとしても、あながち不思議なことではない。けれども、そのままでは将来の投資収益を今期に

126) 米国の税制には、支払備金の割引 (loss reserve discounting) の制度が存在する (内国歳入法典 (IRC: Internal Revenue Code) 846条。1986年の税制改正で制定され、1987年1月1日以降の課税年度より適用された。この税制により、支払備金は現在価値への割引が必要とされ、仮に、他の目的で割引かれている場合でも、割引前の状態に還元したうえで、連邦所得税法の特別な割引規則に従って割引することとなる。具体的には、当該保険者の過去の実績か、業界全体の平均実績かを選択する。現在は、1992年~1996年の5年間の税務会計分について、各保険者が選択済である。

尚、1992年1月1日以降の課税年度より適用される内国歳入庁の通達として、手続通達 (Revenue Procedure) 92-76 (1992年9月4日制定) を参照。また、関連記事としては、C. Larsen, D. Steffen and R. Swanstrom, *Electing Loss Reserve Discounts*, 92-9 Best's Review 51 (1993); M. J. Cuddy and G. Paz, *IRS Releases Final Discounting Rules*, 92-9 Best's Review 68 (1993) を参照。

ところで、遡及型金融再保険では、一般に、支払備金と割引された再保険料との差額が出再時点で収益とされる。けれども、米国の税制では、既に支払備金も割引されているので、金融再保険契約を締結することによって出再者に大きな課税利益が生じるという効果が減殺されることとなる。そのため、米国では、遡及型金融再保険を仕組むことによって大きな課税利益が認識されてしまう、という税制上の障害が小さいのである。

また、未経過保険料準備金となる未経過保険料については、その20%は課税所得とされる (IRC § 832 (b) (4) (B)。上記の支払備金の割引と同様に、1986年の税法改正で制定された)。つまり、未経過保険料の20%は当期利益として認識することとなっている。したがって、この場合も上記と同様に、将来型金融再保険を仕組むことについて税制上の障害は小さいのである。なぜなら、将来型金融再保険では、一般に、未経過保険料準備金 (または責任準備金) と割引された再保険料との差額が出再時点で収益とされ、課税対象となる。けれども、出再しなくとも未経過保険料の20%は課税所得とされるからである。

127) 米国の企業会計原則でも、未払保険金債務の計上については、貨幣の時間的価値を考慮しないのが原則とされている (財務会計基準書60号「保険会社の会計と報告」(1982年。後掲注166参照) 第18節)。但し、同基準書の脚注の趣旨からすると、情報開示がなされれば、未払保険金の割引計上も例外的に許されることとなる。

尚、SECへの報告についても (そこでは、企業会計原則に従った会計報告が要求される)、時間的価値の割引を行わないのが好ましいとされており、実務はそれに従っている。但し、SECも若干の例外を定めている。即ち、スタッフ会計公報 (SAB: Staff Accounting Bulletins) 62号「損害・傷害保険会社における割引」(SAB Topic 5: Miscellaneous Accounting, N: Discounting by Property-Casualty Insurance Companies Facts, Jul. 11, 1986) によると、未払保険金と、未払損害調査費用と、一定の場合の確定未払保険金 (settled claim) とについては、割引が認められている。

将来の投資収益の先取りを行おうとする。<sup>131)</sup>そして、その際に、再保険という保険取引の形態をとるのが、金融再保険であるとも言える。

## 2 再保険としての取扱い

投資収益の先取りをあくまでも再保険の形態で行おうとするのが金融再保険であるから、再保険（保険）としての性格を損なうものであってはならない。<sup>132)</sup>もちろん、危険の分散という再保険の直接的な経済的効果も重要であるが、保険規制、企業会計、および税務の3つの場面において、それが再保険として扱われるか否かも、実際には非常に重要である。<sup>133)</sup>

128) 分割払い特約や団体扱い特約等が付帯されている場合を除き、損害保険では保険契約締結時に保険料を全額領収することとなっている。

129) 米国の保険会計原則では、未経過保険料を準備金として積み立てることとされており、割引 (discount) は認められていない (例えば、ニュー・ヨーク州保険法1305条)。また、支払備金についても、州保険法には具体的な算出方法の規定がないため (例えば、ニュー・ヨーク州保険法1303条)、種々の積立方法が存在するが (それを基に算出し、各社が州保険庁に年次報告書を提出して認可を受ける)、時間的価値を割り引くものとはなっていない。

また、日本の保険会計でも同様である。即ち、(普通)責任準備金についてはその割引は認められていない (業法88条を受けての、業規33条・34条または算出方法書参照。尚、算出方法書には、業法1条、10条による大蔵大臣の認可が必要である)。また、支払備金の割引制度もない (業規28条1項1号ないし3号)。

130) 換言すると、そうした保険会計制度が、金融再保険という形態を生み出す誘因となっているということである。但し、このことは、当然のことながら、現在の保険会計制度の考え方が間違っているということではない。

131) 先取りの方法は様々であり、例えば、安価に再保険料を設定する、保険カバーを支払備金よりも多く設定する、等の方法がある。

尚、ニュー・ヨーク州保険庁規則では、ロス・ポートフォリオ再保険への出再により生じる剰余金は分離勘定にし、出再時点では発生剰余金としては認識できないこととしている (Regulation 108, *supra* note 87, § 112.6 (d) and (e))。

132) 再保険ではなく、単なる元受保険者と他の保険者 (再保険に該当すれば再保険者となる者) との責任保険的契約であるとする、少なくとも保険会計上は保険取引とみなされない、たとえ割安な債務設定ではあっても、出再者のメリットは大きくない。

また、保険契約者が保険料を既に支払済である場合、保険契約上は基本的には保険者の義務のみが存在するが、単にこの (条件付) 保険金支払義務の債務引受の形態をとるとしても、この場合にはもはやそれは再保険ではないので、やはり意義は薄いのである (尚、再保険は、再保険者が保険契約者に対して直接の債務者とはならないので、債務引受ではない)。

ところで、元受保険では、リスクをヘッジする保険契約者にとって保険として扱われることの最大の効果は、税務会計上の損金算入である<sup>134)</sup>。他方、再保険では、同じくリスクをヘッジする出再者にとって保険として扱われることの最大の効果は、保険規制における取扱い、その中でも、保険会計上の保険契約準備金（即ち、責任準備金や支払備金）の積立免除である。出再者は保険事業を営む者であるがため、保険会計上の取扱いを重視せざるを得ないのである。

例えば、日本では、責任準備金について（業規37条）、そして同規定を準用して支払備金についても（業規28条2項、同37条）、出再部分の積立免除が認められている<sup>135)</sup>。米国のニュー・ヨーク州保険法でも、未経過保険料準備金について（同法1305条）、支払備金について（同法1308条）、それぞれ認められている。

もちろん、企業会計や税務会計における金融再保険の取扱いも出再者にはやはり重要な問題である。企業会計や税務会計での取扱いが、逆に、保険会計における取扱いに影響を及ぼす場合もままある。また、保険規制上も、保険会計だけでなく、他の保険規制が金融再保険をいかに取扱うかにも注意しなければならない<sup>136)</sup>。

133) ある契約が保険とみなされるか否かについては、それが投資商品である場合、投資者保護のための諸法（例えば、証券取引法、証券投資信託法、投資顧問業法）の適用の可否も重要な問題である。こうした問題は、主に米国で変額保険に関して、1933年証券法、1940年投資会社法等の適用をめぐって論じられてきた。梅津昭彦「米国における生命保険規制—金融商品としての『保険』概念—」文研論集83号(1988) 139頁以下参照。

但し、本稿では、金融再保険を考察の対象としており、その商品の購入者は出再者という保険者であって、一般の投資者とは異なるので、この論点はここでは取り上げないこととする。

134) 自家保険では支払保険料の損金算入が認められないがため、キャプティヴ保険会社を設立しようとするのである。

135) 特に日本では、後述するように（本章第8節3参照）、保険会計が企業会計や税務会計に結びついているので、その効果は一層大きい。

136) 金融再保険に特有の問題ではないが、ある契約が再保険として取り扱われるには、その契約が再保険としての要件を満たすとともに、再保険者に一定の資格が要求されるのが通例である。

したがって、以下では、金融再保険の利用が進んでいる英米両国において、保険規制、企業会計、税務会計のそれぞれで、金融再保険がいかに取り扱われているかをまず一覧することとし、続いて、日本での取扱いを検討することとする。

## 第5節 英米における保険規制

### 1 米国での保険規制

米国では、保険監督は各州が行っているが<sup>137)</sup>、現行の州法による金融再保険の規制、または、再保険全般に関する規制で金融再保険の規制ともなっているものは、大別すると3つに分類できる。即ち、再保険としての取扱

例えば、日本では、保険事業の免許を受けた者でないと保険の引受ができない（業法1条、外国保険事業者に関する法律3条）。このことは再保険であっても、特に区別されておらず、再保険者にも保険営業の免許が必要である。また、諸外国でも同様に、再保険事業は保険事業に包含されるものとし（例えば、ニュー・ヨーク州保険法1101条（b）（1）（D））、かつ、元受保険営業と同じ免許に服することが多い（例えば、ニュー・ヨーク州保険法1114条（a））。但し、例えば、カリフォルニア州では、再保険者に特別の免許は必要とはされていない（同州保険法100条、700.01条）。

また、出再分について責任準備金や支払備金の積立免除の効果を受けるには、再保険者に一定の資格が必要とされている。

例えば、日本では、日本の保険事業の免許を有する保険者および大蔵大臣の指定した保険者（業規37条1項）、または大蔵大臣の認可を受けた保険者（業規37条2項）に限定されている。尚、後者は、「損害保険契約の責任準備金について」という通達（昭和58年3月31日蔵銀第733号）によって、次の場合は自動認可となっている。一つは、出再1契約の1危険についての再保険者の引受責任限度額の割合が、出再会社の総資産に占める割合が1%未満の場合である。もう一つは、過去において、責任準備金不積立の認可対象となったことのある再保険者との再保険の場合である。

米国でも、基本的には、免許会社への再保険しか免除が認められない州が多い。但し、非免許会社でも一定の要件を満たせば、免除が認められることがある（例えば、ニュー・ヨーク州保険法1301条（a）（14）、1305条（b）、1308条（b）（1）、同州保険庁規則 Part 125, Credit for Reinsurance § 125.4を参照。また、カリフォルニア州保険法922.4条、922.5条を参照）。他方、州内保険会社が非認可の再保険会社へ出再することを禁じている州もある（例えば、ミシガン州保険法500.636条を参照）。

137) 一般的に保険規制は州の規制分野とされており、連邦の規制を免れている（Public Law 15: MCCarran-Ferguson Act, 15 U. S. C. § 1011-1015（1945）参照）。

いに関する規制と、出再者の債務超過時の再保険者による相殺の制限と、再保険届出の要求である。<sup>138)</sup>

### (1) 再保険としての取扱い

再保険としての取扱いに関する規制とは、州法上、再保険と認める契約形態を限定するものである。限定の方法は、二つに分かれる。第一は、再保険全般に関して、危険の移転を一般的に要請するものである。<sup>139)</sup>第二は、特定の（金融）再保険に関して、特別の規制を課すものである。

第一の、再保険に危険の移転を一般的に要請する制定法では、保険リスクの移転がないと「(財務諸表における)再保険としての優遇」(“(financial statement) credit for reinsurance”)を認めないものとしている。即ち、出再した再保険を、認容資産 (admitted assets)、または、負債からの控除 (deductions from liability) とすることができない。

例えば、カリフォルニア州保険法は、出再者の保険責任を実際に補償する (indemnity) するものでなければ、保険会計上は再保険として扱わないとする (California Insurance Law § 922.3)。デラウェア州保険法は、出再者の財務状況を欺罔することを主たる目的とする再保険は、再保険としての優遇を受けられない。具体的には、実質的な保険リスク (substantial insurance risk) や純損失の機会 (chance of net loss) を再

138) 各州の規制内容については、LeBoeuf, Lamb, Leiby & MacRaeの作成した金融再保険一覧 (Financial Reinsurance Survey) という一覧表がある (Executive Enterprises, Inc., Financial Reinsurance (1990) 所収。尚、米国の保険規制に関する以下の記述 (本節1) の骨子は、同書所収の C. Kempler and L. Berry, *Key Legal Issues in Financial Reinsurance* に負うところが大きい)。

139) また、再保険全般に関する別の規制として、出再者の債務超過時に、再保険金が減額なしに (without diminution)、支払われるものでないと、保険会計上は再保険として扱うことができないとする州が多い (例えば、ニュー・ヨーク州保険法1308条 (a) (2) (A) (k)、カリフォルニア州保険法922.2条)。これは、インソルベンシー条項 (insolvency clause) と呼ばれているが、金融再保険とは関連が薄いので、ここではとりあげない。

尚、出再者の債務超過時における再保険者の相殺権行使が、この条項の「減額」にあたるとする少数説もあり、後述する再保険者の相殺権を制限する一つの根拠とされている (See, *Balzano v. Bluewater Ins. Ltd.*, 801 P. 2d 1 (Colo. App. 1990), *aff.*, 823 P. 2d 1365 (S. Ct. Colo. 1992))。

保険者がなんら負担しないものは、その一つだとする (Delaware Insurance Code § 1105)。ユタ州保険法は、保険リスク (insurance policy risk) の移転が必要だとする (Utah Insurance Code § 31A-17-404, (1)(c))。

また、制定法ではなくて行政レベルのものとしては、例えば、コロラド州保険庁の規則<sup>140)</sup>やニュー・ヨーク州保険庁の通達がある<sup>141)</sup>。さらに、それ以外の州でも、規定は存在しないが、剰余金救済を認めるには危険の移転を要件とすることが州保険庁の方針となっていることが多い。

第二の、特定の(金融)再保険に特別の規制を課すものとは、損害保険分野では、ロス・ポートフォリオ再保険または剰余金救済型再保険を対象とする規制である。

一つめの、ロス・ポートフォリオ再保険に関する規制として著名なのは、ニュー・ヨーク州保険庁規則 (Regulation 108) である。そこでは、まず、ロス・ポートフォリオ再保険が再保険として認められるための要件をいくつか課しており<sup>142)</sup>、その一つにタイミング・リスクの移転がある。したがって、金融再保険の一つであるタイム・アンド・ディスタンスは、タイミング・リスクの移転がないので、保険とはみなされない。

そして、要件に合致したロス・ポートフォリオ再保険に関して、特別な会計処理方法を定めている<sup>143)</sup>。即ち、出再者はロス・ポートフォリオ再保険を認識しないで (without recognition)、支払備金を積み立てなければな

140) Colorado Insurance Regulation 3-3-2 (eff. Oct. 1, 1992), IV B. タイミング・リスクと保険引受リスクの両方が移転するものでないと、再保険とはみなさない、とする。

141) The Bulletin, "Let's Keep the Risk in Reinsurance", Aug. 1990 (by Vincent Laurenzano, Assistant Deputy Superintendent and Chief Examiner of the Property Companies Bureau of the New York Insurance Department).

この通達によると、危険の移転を伴わない限り、出再者は保険会計で再保険として処理することはできない。そして、ここで言う危険とは、保険引受リスクのことであり、タイミング・リスクや投資リスクのことではない、とする。

142) Regulation 108, *supra* note 91, § 112.5.

143) *id.* § 112.6.

らない。また、出再によって生じた剰余金は特別剰余金基金である「ロス・ポートフォリオ再保険勘定」(loss portfolio transfer account)に分離して保管しなければならない。出再時点では利益剰余金(earned surplus)としては認識できない。

もし、要件に従わない場合、そうしたロス・ポートフォリオ再保険に対しては、より制約的な会計処理方法が用意されている。<sup>144)</sup>即ち、それは預託金(deposit)として記録し、非認容資産(non-admitted asset)<sup>145)</sup>として保険庁へ報告すべきものとする。また、関係当事者間のロス・ポートフォリオ再保険取引も禁止している。<sup>146)</sup>

こうして、ニュー・ヨーク州保険庁規則がロス・ポートフォリオ再保険に対して厳しい規制を加えたため、今日では、ロス・ポートフォリオ再保険は下火となっている。

もう一つの、剰余金救済型再保険の規制としては、カリフォルニア州で提案されている会計基準があるが、これは未だ正式には決定されていない。<sup>147)</sup><sup>148)</sup>

## (2) 再保険者の相殺制限

出再者が債務超過(insolvency)となった場合の、再保険者の相殺権の制限は、一般的に再保険者の相殺権限を制約するものと(したがって、金融再保険に固有の論点ではない)、金融再保険を特に対象として相殺権限を制約するものがある。

まず、前者の一般的な相殺制限に関しては次のとおりである。全般的には、むしろ逆に、再保険者の相殺権を認める州が多い。<sup>149)</sup>また、裁判所は、そもそも相殺権はエクイティ上の権利であって<sup>150)</sup>制定法によって付与される

144) *id.* § 112.7.

145) 非認容資産とは、貸借対照表上の資産として記載することを保険庁が認めない資産のことである。ニュー・ヨーク州保険法1301条、1302条参照。

146) Regulation 108, *supra* note 91, § 112.4.

147) Proposed 1985 California Accounting Statement.

148) 生保の剰余金救済型再保険の規制としては、ニュー・ヨーク州保険庁規則がある(New York State Insurance Department Regulations, Part 127 Reinsurance Transactions by Licensed Life Insurance, Regulation 102, 1985)。



権利ではない、という立場をとるものが多い。<sup>151)</sup>そのため、再保険者の相殺権を肯定する判例が多数を占めている。<sup>152)</sup>しかし他方で、こうした状況の中、再保険者の相殺権限を制約する傾向も最近表れつつある。例えば、N A I Cのモデル法も修正されたし、<sup>153)</sup>西部の各州で、前述の「再保険としての優

- 
- 149) J. F. Bank and K. L. Bizzini, *A Reinsurer's Right of Setoff in Liquidation Proceedings*, 6 *Journal of Insurance Regulation* 207, 222-224 (1987) に、州別の相殺規定の一覧表が掲載されている。
- 150) 米国における相殺権は、エクイティ上の権利とされることが多いが (*See, e. g., O'Connor v. Insurance Co. of North America*, 622 F. Supp. 611, 616 (D. C. Ill. 1985); *Prudential Reinsurance Co. v. the Superior Court of Los Angeles County*, 265 Cal. Rptr. 386, 390 (Cal. App. 2nd Dist. 1989); T. D. Semple and R. M. Hall, *Liquidations and Reinsurance: Liability of Reinsurers When Property and Casualty Insurers Become Insolvent*, 5 *Journal of Insurance Regulation* 156, 173 (1986)), コモン・ロー上の権利とされることもある。さらには、“common law doctrine of equitable setoff” と表現されることもある。
- 151) 例えば、カリフォルニア州については次の判例を参照。*Meherin v. Saunders*, 131 Cal. 681, 63 P. 1084 (1901); *Kruger v. Wells Fargo Bank*, 11 Cal. 3d 352, 113 Cal. Rptr. 449, 521 P. 2d 441 (1974)。
- 152) 再保険者の相殺権を肯定する最近の判例としては、次のものを参照。イリノイ州法に関するものとして、*O'Connor, supra note 146, reconsideration denied*. 668 F. Supp. 1183 (N. D. Ill. 1987), *aff. in Stamp v. Insurance Co. of North America*, 908 F. 2d 1375 (7th Cir. 1990)。カリフォルニア州法に関するものとして、*Prudential Reinsurance Co., supra note 146*, 216 Cal. App. 3d 1321, *review granted*, 268 Cal. Rptr. 542, 789 P. 2d 342 (1990), *aff.*, 14 Cal. Rptr. 2d 749 (Cal. 1992)。ニュー・ヨーク州法に関するものとして、*In re Liquidation of Midland Ins. Co.*, 167 A. D. 2d 75, 569 N. Y. S. 2d 951 (A. D. 1 Dept. 1991), *App. gr.*, 575 N. Y. S. 2d 454, 78 N. Y. 2d 858, 580 N. E. 2d 1057, *aff.*, 582 N. Y. S. 2d 58, 79 N. Y. 2d 253, 590 N. E. 2d 1186 (Ct. App. N. Y., 1992) がある。
- 逆に、少数であるが、再保険者の相殺権を否定する最近の判例としては、次のものを参照。コロラド州法に関するものとして、*Balzano, supra note 139*, ミズーリ州法に関するものとして、*Allendale Mutual Insurance Company v. Melahn*, 773 F. Supp. 1283 (W. D. Mo. 1991)。ミズーリ州法では、相殺権を規定する制定法はなく、コモン・ロー上の相殺権も認められていない。また、仮に、コモン・ロー上の相殺権が存在するとしても、それが保険会社を規制する制定法の構造 (statutory scheme) に抵触する場合は適用されないとした。
- 153) N A I Cの「保険者の更生および精算に関するモデル法」(NAIC, Insurers Rehabilitation and Liquidation Model Act) の29条 (Setoffs) E・Fの改正が採択された (1990年6月3日)。それによると、債務超過となった保険者 (insolvent insurer) に対しては、州保険庁長官の書面による明示の同意がない限り、再保険者は相殺を主張できない (*See, NAIC, NAIC Proceedings-1990 Vol. II, 528-536*)。

遇」<sup>154)</sup>と関連してその傾向が見られる。

後者の金融再保険を特に対象とした制定法としては、オクラホマ州の規制がある (Oklahoma Insurance Code § 1928 (B) (4))。そこでは、合理的な危険の移転や補償の規準 (reasonable risk transfer and indemnification criteria) を回避するような再保険から生じた債務については、相殺不能としている。

### (3) 再保険の届出制

再保険届出の規制は、州保険庁の認可を受けていない保険者に焦点を当てて一般的に規制するものと、危険移転を必要とする詳細な規定をおくものがある。<sup>155)</sup>

### (4) 州規制の効果と連邦規制の可能性

以上のように、種々の規制が存在するが、保険リスクの実質的移転等を伴わない再保険については「財務諸表における再保険としての優遇」を与えない、という規制方法をとるのが主流である。「再保険としての優遇」がないと、出再者としては出再の意義が半減することになるので (前節2参照)、この方法の規制効果は大きい。また、保険会計上も金融再保険を利用した財務諸表の粉飾を防ぐことができる。

他方、再保険者の相殺制限による規制方法は、その是非についての見解が分かれるところである。また、再保険者側の相殺規制であるので、出再者が債務超過に陥った場合にしか有効性を持たず、出再者が債務超過に陥るのを未然に防ぐことはできない。さらに、相殺制限は一般に再保険全般に関する問題であるが、オクラホマ州のように、危険の移転を伴わないタイプの金融再保険を特に対象とする規制は妥当ではない。なぜなら、危険

154) See, e. g., Texas Insurance Regulation § 7.611 (eff. Aug. 16, 1990); Colorado Insurance Regulation § 90-12 (eff. Oct. 1, 1992), eB.

155) 例えば、アリゾナ州保険法では、認可されていない保険者 (unauthorized insurer) との再保険は、保険長官に報告して承認を受けてからでないと締結ができないとされている (Arizona Insurance Code § 20-261, D)。また、サウス・ダコタ州保険法では、全ての再保険契約の写しを保険長官に提出する義務が定められている (South Dakota Insurance Code § 58-14-5)。

の移転がない金融再保険は、預託・貸付や借入と類似するものであり、そうした契約に基づく債権者が相殺権を制限されるべき論理的理由がない。もし、保険契約者保護を唱えるならば、他の一般債権者の相殺も制限されてしかるべきだからである。したがって、こと危険の移転を伴わない金融再保険の規制としては、この方法はあまり適当ではない。

もう一つの再保険の届出制は、届出をさせたうえで、いかに規制なり指導なりを行うかが要点となるので、一概に規制の効果を評価することはできない。但し、保険リスクの移転のない金融再保険も、それ自体が許されざるものではなく、ただ保険会計上、実体に即した取扱いが要請されるべきであることに、注意すべきである。<sup>156)</sup>

このようにして、現在は州の規制で金融再保険の弊害や不適切な利用を阻止しようとしているが、1980年代に保険会社の大きな倒産や債務超過がいくつか発生し、その原因の一つが不十分な再保険規制にあることが判明しつつある。<sup>157)</sup> そのため、この再保険規制の在り方が問題とされ始めており、将来的には連邦規制が行われる可能性もある。<sup>158)</sup> また、こうした連邦規制の

156) See, *Regulator Calls for 'Unbundling' of Financial Reinsurance*, National Underwriter(PC), May 18, 1992, at 4, 38.

157) 例えば、ベネフィッシャル社 (Beneficial Corporation) の保険子会社であるアメリカン・センテニアル社 (American Centennial (ACI)) の財政困難、ミッション保険会社 (Mission Insurance) の倒産 (1987年) とインテグリティ保険会社 (Integrity Insurance) の倒産 (1985年)、トランジット・カジュアルティ社 (Transit Casualty) の倒産 (1985年)。

158) See, The Dingell (Committee) Report (Subcommittee on Oversight and Investigations of the United States House of Representative Committee on Energy and Commerce), *Failed Promises: Insurance Company Insolvencies*, Feb. 1990 (安田総合研究所訳「約束の不履行」インシュアランス3418号～3425号 (1990) として和訳あり); The GAO (General Accounting Office) Report, 1990.

尚、前者のディングエル・レポートは、保険者の支払能力に関する監督制度全般に関するものであるが、この報告を踏まえて、保険者の支払能力を規制する法案 (H. R. 4900, Federal Insurance Solvency Act of 1992; H. R. 1290, Federal Insurance Solvency Act of 1993) が議会に提出された (現在、未成立)。

また、このディングエル議員の法案とは別に、ケネディ議員の法案 (H.R. 1257, Federal Insurance Administration Act of 1993) が議会に提出された (現在、未成立)。

惧れに対して、NAICの新しい動きも見られるところである。<sup>159)</sup>

## 2 英国での保険規制

英国では、ロール・アップ再保険は再保険とはみなされていないが、タイム・アンド・ディスタンスは再保険とされている。つまり、保険引受リスクもタイミング・リスクも移転しない形態でも、全てではないものの、再保険として認められているのである。

けれども、最近、ロイズは規則を改正し、タイム・アンド・ディスタンスに一定の制限を加えることとした。<sup>160)</sup> 即ち、特定の再保険を「特殊な再保険」(“special reinsurance policies”)と呼び、その再保険からの回収予定額は、当該シンジケートの準備金総額の25%以内で、かつ、契約期間が15年までのものについてのみ、支払備金から控除することができることとした。尚、「特殊な再保険」とは、再保険金の回収額と回収時期が、出再者によるクレーム処理の金額と時期だけからは決定されない再保険契約とされている。つまり、保険引受リスクもタイミング・リスクも移転しないもののことである。

## 3 英米の保険規制のまとめ

米国では、不適切な金融再保険の利用に対しては、「再保険としての優遇」という主として保険会計上の規制方法をとることが多い。そして、不適切な金融再保険とは、保険リスクの実質的移転を伴わない形態のことであるが、この要件の表現は各州で微妙に異なる。尚、特にロス・ポートフォリオ再保険を規制するニュー・ヨーク州保険庁規則 (Regulation

159) NAIC 会計実務および手続 (EX4) 作業部会 (NAIC Accounting Practices and Procedures (EX4) Task Force) が、「NAIC 会計実務および手続に関するマニュアル」(NAIC Accounting Practices and Procedures Manual) の第22章 (ロス・ポートフォリオ再保険に関する部分) の改正を提案中である (See, NAIC, NAIC Proceedings-1991 Vol. II A, 367-371)。尚、これはニュー・ヨーク州保険庁規則 (Regulation 108, *supra* note 91) を参考にしたものである。

160) この規則は、1992年1月8日以降に有効となる再保険契約から適用される。See, 6 Financial Reinsurance Newsletter 14-16 (1992); 11 Financial Reinsurance Newsletter 1-2 (1992).

108) では、タイミング・リスクの移転を重視している。

他方、英国では、保険引受リスクもタイミング・リスクも共に移転しない金融再保険であっても、再保険として認められる形態がある（タイム・アンド・ディスタンス。但し、保険規制というよりも税務処理の主導による取扱いである）。けれども、ロイズという私的な団体の規則ながら、そうした形態の金融再保険の利用について、一定の制約を加えることとなった（1992年）。したがって、英国でも今後その取扱いが変わっていく可能性があり得よう。

## 第6節 英米における企業会計

### 1 米国での企業会計<sup>161)</sup>

米国の企業会計において、金融再保険は次の2点から問題とされている。第一に、再保険として会計処理するためには、いかなる危険の移転が必要かである。第二に、基金設定型再保険について、数年間にわたる契約期間を、単年度としてではなくて全体として把握する会計処理が必要かどうかである。以下、順に見ていくこととする。

#### (1) 再保険と危険の移転

米国公認会計士協会（A I C P A<sup>162)</sup>の保険会社に関する産業別監査ガイド（Industry Audit Guides<sup>163)</sup>を受けて、財務会計基準審議会（F A S B<sup>164)</sup>は、保険事業の企業会計基準となる財務会計基準書（S F A S<sup>165)</sup> 60号

161) 米国で有価証券を発行・募集する場合は、証券法（Securities Act of 1933）および証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）の適用を受け、SECへの報告が義務づけられている。そして、その報告基準は、保険会社についても、企業会計原則（G A A P）によるものとされている（1975年11月のSEC Regulation S-X article7の改定より）。

したがって、逆に言うと、SECへの報告義務のない保険会社には、以下の本節（企業会計）の記述は該当しない。

162) American Institute of Certified Public Accountants.

163) AICPA, Audits of Fire and Casualty Insurance Companies (1979 editions); AICPA, Audits of Stock Life Insurance Companies (1979 editions).

164) Financial Accounting Standards Board.

「<sup>166)</sup>保険会社の会計と報告」を1982年6月に発表した。

この基準書の第40節 (para. 40) は、再保険に関する取扱いを示すものだが、具体的には次のように記されている。

“to the extent that a reinsurance contract does not, despite its form, provide for indemnification of the ceding enterprises by the reinsurer against loss or liability, the premium paid less the premium to be retained by the reinsurer shall be accounted for as a deposit by the ceding enterprise.” (下線は筆者)

即ち、「その形態のいかんを問わず、再保険契約が出再者の損失や義務を補償するものでない限り、その再保険料は出再者の預託金 (deposit) として会計処理される。」となっており、特定の場合には再保険としての会計処理が<sup>167)</sup>できない。

ところで、問題は上記引用部分の “loss or liability” が、保険リスクのみを指すのか、他のリスクも含むのかである。この点が不明確であったため、実務では混乱が生ずることとなった。こうした事情を背景に検討が重ねられ、1992年12月に発表されたのが、S F A S 113号「短期契約および長期契約の再保険の会計と報告」<sup>168)</sup>である。この新基準書はS F A S 60号で不明確だった点を明らかにしており、“indemnification against loss or liability relating to insurance risk” (下線は筆者。para. 6) が存在すれば、保険としての会計処理が認められるとした。即ち、保険リスクの移転の有無が再保険の要件であり、その判断のためには出再者・再保険者間の関係全体を検討しなければならない (para. 8)。

165) Statements of Financial Accounting Standards.

166) FASB Statement No. 60, Accounting and Reporting by Insurance Enterprises.

167) 再保険としての会計処理ができない場合は出再者の預託金として会計処理されるが、この再保険とは扱われない場合のS F A S 60号の取扱基準は現在でも有効である。

168) FASB Statement No. 113, Accounting and Reporting for Reinsurance of Short-Duration and Long-Duration Contracts. 尚、この会計基準は1992年12月15日以降に開始する会計年度から適用されるものである。

そして、保険リスクの移転が認められるには、次の二つの条件を満たさなければならない (para. 9-11)<sup>169)</sup>。第一に、「重要な保険リスク」 (“significant insurance risk”) の移転が存在することである。したがって、再保険金支払の額や時期が一定であるものは、再保険者は「重要な保険リスク」を引き受けたとは言えない。

第二に、「重大な損失」 (“significant loss”) が再保険者に発生する可能性が必要である。そしてこれは、全てのキャッシュ・フローの現在価値をベースに検討する。もし、発生の合理的可能性が存在しない場合は、実質的に全ての保険リスク (substantially all of insurance risk) が再保険者に移転している場合のみ、再保険として認められるとする。<sup>170)</sup>

尚、このようにして再保険としての会計処理が認められる場合における、具体的な会計基準は、将来型再保険と遡及型再保険とに分けて定められている。<sup>171)</sup>

169) 基準書では、短期 (元受保険) 契約の再保険 (reinsurance of short-duration contracts) と、長期 (元受保険) 契約の再保険 (reinsurance of long-duration contracts) とに分けて、会計基準を設定しているが、以下では、主に損害保険分野を対象とする前者についてのみ、見ていくこととする。

170) 「重大な損失」が発生する合理的可能性の判断は、実際には困難であろう。金融再保険の主たる対象保険リスクの一つが、自然災害による集積損害であるが、一般に、そうした集積損害が発生する可能性は、そもそも非常に小さいのである。

但し、合理的可能性の存否が不明な場合は、当該保険リスクの全てを移転すればよい、としたことは、ひとつの解決方法 (あるいは、わりきり) として一定の評価はできよう (けれども、それで全てが解決する訳ではない)。

171) 将来型再保険の会計処理は、再保険料を「前払保険料」として計上し、残余契約期間 (remaining contract period) にわたって、償却する (amortize) こととなっている (para. 21)。

遡及型再保険の会計処理は、未払保険金との比較で扱いが異なる。まず、再保険料が未払保険金の額以下の場合は、再保険料は「再保険受領権」 (reinsurance receivables) とされる。そして、再保険料と未払保険金との差額は繰延収益 (deferred gain) とされ、残余クレーム処理期間 (remaining settlement period) にわたって、収益計上される。具体的には、再保険金回収の額と時期が合理的に予想される場合は利息法 (interest method)、そうでない場合は回復法 (recovery method) を用いることとなる (para. 22)。

次に、再保険料が未払保険金の額を上回る場合は、出再者は、未払保険金を増やすか、再保険受領権を減らすこととなる (para. 23-24)。

## (2) 基金設定型再保険の会計処理

企業会計は、単年度会計が原則である。したがって、従来は、数年間に及ぶ基金設定型再保険の特性を充分には反映した会計基準は存在しなかった。つまり、翌年度以降に支払義務のある再保険料や、回収見込みのある利益手数料等が、出再者の負債や資産に計上されず、オフ・バランスだったのである。けれども、そうした金融再保険についても他の分野と同様に<sup>172)</sup>、実体に即した会計基準の創設が望まれていた。

そこで、FASBは、SECの主張を受けて、基金設定型再保険の会計処理に関する新規則案を公表し(1993年3月)、各界の意見や証言を聴取したうえ、新規発生問題専門委員会(EITF)<sup>173)</sup>のコンセンサスとして<sup>174)</sup>新規則を制定した(1993年7月22日。EITF93-6)。その内容は以下のとおりである。

まず、対象となるのは、数年間に及ぶ再保険で保険料の事後的調整を義務的に行うもの(multiyear retrospectively rated reinsurance)<sup>175)</sup>である。尚、「数年間に及ぶ」(multiyear)という条件であるが、期間の定めのないもの(indefinite-term contracts)も含むものとされている。したがって、保険料の事後的調整が義務的ではないものや、特別の義務を負うことなく当事者が契約を解除できるものや、保険料の事後的調整を行うものでも単年度契約のものは、この会計基準の対象とはならない。

具体的な会計処理は、まず、再保険金回収後に予定される将来の(追加)保険料等の支払債務については、出再者は貸借対照表上の負債として

172) 例えば、リース取引の会計処理に関するSFAS13号「リース会計」(FASB, Accounting for Leases, SFAS No. 13, Dec. 1976)を参照。

173) Emerging Issues Task Force.

174) 監査基準書(SAS: Statement on Auditing Standards)69号により、EITFのコンセンサスは、GAAPの一部であり、かつ、確立した会計原則の要素として指定されている。

175) 当初は、基金設定型の異常災害再保険(funded catastrophe reinsurance cover)のみを規制対象とする予定であったが、広く数年間に及ぶ再保険で保険料の事後的調整を行う再保険を対象とすることとなった。



計上しなければならない（逆に、再保険者はそれを資産として計上する）。次に、再保険者から回収が予定される将来の基金返還請求権については、出再者は貸借対照表上の資産として計上しなければならない（逆に、再保険者はそれを負債として計上する）。尚、この会計処理は、前述の危険移転の有無、即ち、企業会計上は再保険とみなされるか否か（本節1(1)参照）にかかわらず、適用されるとするものである。

本規則は即日発効する。そして、出再者は再保険者は次のいずれかを選択しなければならない。片方は、前年の財務諸表を新規則に照らして修正し、SECに再報告するものである。他方は、1993年1月1日時点で、「累積的に追いつく」(cumulative catch-up) 修正を行うものである。

こうして、今まではオフ・バランスだった実質的な負債や資産が、オン・バランスとされることとなった。そのため、例えば、基金設定型再保険を設定後間もない出再者で、1992年の自然災害（ハリケーン・アンドリュー他）で再保険者から巨額の支払を受けた保険者は、大きな負債（即ち、金融再保険者への将来の再保険料支払債務）を貸借対照表で計上しなければならない。

## 2 英国の企業会計

英国における金融再保険に関する会計基準は、米国の動向を考慮しながら形成されつつあるが、未だ確固たる基準が設定されていないのが現状である。<sup>176)</sup>

まず、オフ・バランス取引全般に関しては、会計団体協議会（C C A B<sup>177)</sup>）の委員会である会計基準委員会（A S C<sup>178)</sup>）が、公開草案49号（E D

176) 金融再保険に関する英国の会計については、P. McNamara, *Suspicious Minds*, 22-7 reinsurance 20-25 (1991); P. McNamara, *Called to Account*, *The Review*, Feb. 1992, at 9-12; P. McNamara, *Accounting, Regulatory & Tax Aspects of Financial Reinsurance*, 1 *Financial Reinsurance Newsletter* 17-20 (1991) and 2 *Financial Reinsurance Newsletter* 13-20 (1991)を参照。

177) Consultative Committee of Accounting Bodies. これは、I C A E W（後掲注179参照）と5つの会計士団体が共同して、会計専門職業人団体として活動を行うものである。

178) Accounting Standards Committee.

49) 「資産および負債への取引実体の反映」(1990)<sup>179)</sup>で、取引の実体を反映した会計処理の提案をしている (para. 59)。そして、このED49に基づいて、会計基準審議会 (ASB)<sup>180)</sup>が、財務報告公開草案4号 (FRED<sup>181)</sup> 4) 「取引実体の報告」<sup>182)</sup>を提案している。

保険に関しては、英国保険業者協会 (ABI)<sup>183)</sup>がSORP (Statement of Recommended Practices) として保険会計基準を発表している (1990年)。具体的には次のように記されている。

“Reinsurance arrangements, where the amount of the risk transferred is not significant should be accounted for having regard to their economic substance. Sufficient disclosure should be made in the financial statements to enable the nature and the financial effect of the arrangements to be understood.” (para. 120)

つまり、危険の移転の程度が重要でない再保険は、その実体を会計に反映させるべきだとしている。<sup>184)</sup>但し、ここでも、SFAS 60号と同様に、「重要な危険移転」(“significant risk transfer”)が何かということが問題となる (尚、このSORPには強制力はないが、ASCはこの内容を支持している)。

そして、イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (ICAEW)<sup>185)</sup>が金融再保険の会計基準の叩き台を発表した (1991年12月)<sup>186)</sup>。そこでは、保険リスクの移転のためには、保険引受リスクとタイミング・リスクの両方が

179) ASC, Reflecting the Substance of Transactions in Assets and Liabilities; Proposed Statement of Standard Accounting Practice-Exposure Draft 49, May 1990.

180) Accounting Standards Board.

181) Financial Reporting Exposure Draft.

182) ASB, Reporting the Substance of Transactions-FRED 4.

183) Association of British Insurers.

184) Accounting for Insurance Business, May 1990.

185) Institute of Chartered Accountants of England and Wales.

186) Accounting for Non-Life Financial Reinsurance: A Discussion Paper, Dec. 1991. 尚、この取組は1992年2月21日を回答期限としてコメントを受け付けたが、その後は進展していない (1993年1月現在)。

移転する必要はなく、片方のみの移転のみでもよいことを示唆している。したがって、両者の移転が必要だとする米国の基準とはやや異なっている。

### 3 英米の企業会計のまとめ

再保険としての要件である危険の移転については、米国では、「重要な保険リスク」の移転が必要であるとされた（S F A S 113号。1992年）。一方、英国では、会計基準案の段階ではあるが、保険引受リスクとタイミング・リスクの片方のみの移転でもよいという態度を示しており（1991年）、若干の相違を見せている。

尚、米国では、基金設定型再保険における将来の債権債務のオン・バランス化を図る会計指針も示された（1993年）。

## 第7節 英米における税務会計

税務会計で、再保険について特に定めているものは次のとおりである。

### 1 米国での税務会計

まず、内国歳入庁（I R S : Internal Revenue Service）の個別通達によると、損害保険会社は、「発生保険金」（losses incurred）の中に、遡及型支払備金積立契約（retrospective loss funding agreement）によって引き受けた未払保険金を計上することはできない、とされている（Revenue Ruling 89-96）。つまり、投資リスクやタイミング・リスクの移転があるだけで、危険の移転（即ち、保険引受リスクの移転）のないものは、保険としては取り扱わないということである。尚、ロス・ポートフォリオ再保険については特に触れられていないが（したがって、現在は保険としての取扱いとなる）、これは保険リスクの移転があるためである。

また、再保険全般<sup>187)</sup>に関しては、関連当事者間の再保険契約については、所得、資産、準備金等を適宜再配分する権限等が当局に認められている（I R C § 845 (a). 1984年制定）。また、再保険契約に重大な租税回避の

187) ここで関連当事者とは、移転価格税制を定める I R C § 482の定義による。

効果が認められる場合は、当局が適当な調整を行う権限が認められている（IRC § 845 (b) .1984年制定）。

## 2 英国での税務会計

タイム・アンド・ディスタンスに関しては、英国の内国歳入庁は、再保険として扱っている<sup>188)</sup>。これは、再保険料の将来の投資収益で支払備金を割り引いて再保険料を設定している<sup>189)</sup>ので、この再保険料と出再時の支払備金との差額が出再者の収益に計上され、課税対象となるためである<sup>189)</sup>。逆に、ロール・アップ再保険は、課税繰延べの効果を持つので、再保険とはされていない。

## 第8節 日本における取扱い

英米における保険規制、企業会計、税務会計での取扱いを参考にして、金融再保険が日本に導入された場合の取扱いを検討してみることにする。まず、保険規制から検討するが、再保険事業が保険事業であることは前述のとおりであるので（第2章第5節参照）、金融再保険が再保険に該当すれば問題ない。具体的には、再保険とみなされる要件は何か、また、再保険とはみなされない場合にどういう規制が及ぶか、が問題となる。

### 1 再保険としての要件

#### (1) 再保険と保険

保険規制における再保険を考えるにあたっては、まず、業法における再保険とは何か、が問題となる。けれども、業法には、「再保険」の定義はない。また、商法にも、「再保険」の定義はない<sup>190)</sup>。

188) 英国の内国歳入庁とロイズとの合意による（1985年）。

189) 他方、米国では、タイム・アンド・ディスタンスは、結局は投資リスクの移転しかない<sup>189)</sup>ので、再保険とはみなされず、預託金（deposit）とされている。尚、米国の税制では、一般に保険会社の支払備金は割引計上することとされており（IRC § 846）、そのため遡及型金融再保険に出再することによって大きな課税利益が生じてしまう事態が緩和されることになるが、そのことも、IRSがタイム・アンド・ディスタンスを再保険として認めない間接的要因になっていると思われる（前掲注126参照）。

190) そもそも商法では、再保険に関する規定自体が「第三編商行為第十章保険」

判例や学説は、再保険も保険の一種であり、責任保険契約としての法的性質を有する保険として<sup>191)</sup>いる。即ち、再保険も保険の一種だとされている。

ただ、元受保険と異なる点が存在する。第一に、元受保険における保険契約者にあたるのは再保険では出再者であるが、それは常に保険事業者であることである。つまり、危険を移転する側も、保険に関するプロだということである。したがって、元受保険における保険契約者保護は、そのままは再保険にはあてはまらない。但し、出再者自身は保険契約者の危険を引き受けているのだから、出再者を介しての保険契約者保護の観点が必要<sup>192)</sup>である。

第二に、再保険の場合は、保険引受リスクの大きさが限定されていることである。元受保険では、様々な危険を引き受けることがあり得るが、再保険では、ベースとなる元受保険の危険の大きさを上回ることはない。即ち、再保険によって、元受保険の内容とは全く異なる新たな危険を創出することはできない<sup>193)</sup>のである。

## (2) (再) 保険と危険の移転

再保険も基本的には保険であるとすると、保険とは何かが問題となる。

には全く存在せず、ただ、「第四編海商第六章保険」に僅か1条が存在するだけであり（保険目的の委付に関する836条3項）、そこには再保険の定義はない。尚、貿易保険法の「第五章の二再保険」に再保険の規定が存在するが（14条の6）、やはり定義はない。

191) 東京控判昭和14年6月17日法律新聞4447号3頁。大森忠夫『保険法』（1957）224頁，田辺康平『新版保険法』（1975）104頁，西島梅治『保険法』（新版。1991）311頁。

尚、日本の判例や学説では、保険者が再保険金を請求するには先履行義務はないと解されている（東京控判明治43年12月10日法律新聞698号23頁。大森・前掲225頁，西島・前掲311頁）。これに対して、米国では、再保険は賠償責任（liability）ではなく、損失補償（indemnity）なので先履行義務があるとされている（*See, Fidelity & Deposit Co. v. Pink*, 302 U. S. 224, 58 S. Ct. 162, 82 L. Ed. 213 (1937)）。それだからこそ、インソルベンシー条項が各州法に設けられているのである。

192) これが表面化しているのが、前述した、インソルベンシー条項（前掲注139参照）や、再保険者の相殺制限（本章第5節1(2)参照）である。

193) 尚、ここで「危険の引受」とは、保険引受リスクとタイミング・リスクの両方を指すが、後者については、理論的には、再保険で危険の拡大が可能かもしれない。

業法には、「保険」の定義はない。商法には、「損害保険契約」(629条)と「生命保険契約」(673条)の定義が存在するが、保険概念を包摂するものではない。そのため、何が保険なのかについては従来から議論されてきている。<sup>194)</sup>

そこでの論議や前述の主に米国での金融再保険の取扱いを総合すると、保険とは、保険者が、大数の法則を前提とした一定の対価のもとに危険の引受 (assumption of the risk) を行う経済制度である、ということとなろう。したがって、金融再保険の取扱いに関しては、次のように考えるべきであろう。即ち、再保険も、元受保険と同様に、危険 (保険引受リスクやタイミング・リスク) が移転するものでなければならぬ。<sup>196)</sup>

したがって、(再)保険金が、当該保険契約者 (または、出再者) 自身が支払った、あるいは、後日支払うことが契約で定められている、(再)

194) 保険概念をめぐる議論については、さしあたり、倉沢康一郎「現代保険業法の問題点」保険学雑誌492号 (1981) 23~24頁を参照。

尚、米国の各州保険法では、保険の定義規定が存在するものがある (例えば、ニュー・ヨーク州保険法1101条 (a), カリフォルニア州保険法22条)。

195) この「大数の法則を前提とした一定の対価」が保険料のことであるが、その額と移転した危険の大きさとの関連性が問題となる。これは、「収支相等の原則」、あるいは、「給付反対給付均等の原則」と呼ばれるものであるが、危険の分散をもたらす大数の法則を裏付けとするものでなければならぬ。つまり、一人の保険契約者との一つの契約で、収支相等の原則が成立するものは、保険ではなくて預託または貸付である。例えば、保険事故の発生率が100%で (即ち、必ず保険期間中に保険事故が発生する)、支払保険料と同額 (または、同額以上) が保険金として支払われるような形態がそうである。また、例えば、保険事故が発生しなくても (または、保険金支払額が予定より少ないときに)、支払保険料が返還されるような形態がそうである。

但し、一人の保険契約者との契約であっても、長い年月の間に契約を更改していけば、理論的には、いずれこの一人の保険契約者との間に収支相等の原則が成立することとなる。この考え方を前提とすると、金融再保険で再保険期間が長期のもので、その間に収支相等の原則が成立すれば、基金設定型再保険であっても、再保険とみなされることとなる。しかしながら、大数の法則は一人の保険契約者についてではなく、ある時点における多数の保険契約者との間で成立すべきものと考えられる。Cf., K. Abraham, Distributing Risk, 77 (1986).

196) 東京控判昭和14年6月17日・前掲注191でも、再保険の目的は保険者の損害を分散することにあると述べている (法律新聞4447号18頁)。

保険料からのみ支払われるものは、(再)保険者に危険が移転しているとは言えない。それは、元受保険においては、まさに、自家保険での内部積立となんら変わらないものであり、保険とはみなされないであろう。再保険においても同様に、保険リスクの移転がないものは、その経済的実質は保険ではなく、預託または貸付であり、やはり、再保険とはみなされるべきではない。仮に、保険リスクの移転がない形態の金融再保険も再保険であると認めるとすると、同様の元受保険(フィナンシャル・インシュアランス)<sup>197)</sup>も保険とみなさざるを得ず、保険料の名目で非課税で、かつ、キャプティヴ保険会社すら利用することなく、単なる積立金を積み立てられることになってしまうのである。

ところで、支払った(再)保険料が保険成績に応じて返還されることがあると、そうした場合は全て、(再)保険とはみなされないこととなる訳ではない。元受保険には、無事故戻し(NCR: no claim return or no claim bonus)や優良戻し・好成績戻し(GRR: good result return)という制度があり、保険期間中に保険事故が発生しなかったり、損害率が低かったりすると、支払保険料の一部の返戻されることとなっている。<sup>198)</sup>また、伝統的再保険には利益手数料という制度が存在しており、そこでは再保険の成績次第で再保険料の一部を出再者に返戻することとなっている。<sup>199)</sup>

このように、(再)保険には危険の移転が必要だとすると、次の2点が問題となる。即ち、危険の移転の程度の問題と、タイミング・リスクの問題

197) 前掲注85参照。

198) 例えば、所得補償保険には、「無事故戻し特約条項」が自動付帯されており、保険期間中に保険事故が発生しなければ、支払保険料の20%を保険契約者に返還することとなっている(尚、事業方法書では、領収した保険料の20%以内を払い戻すことがある、と規定している)。

尚、こうした制度の目的は、保険契約者の事故防止意識の喚起や、保険料率の算定が困難な被保険利益を付保する場合の事後的な保険料調整や、保険営業上の競争である。樋口六左衛門「簡易火災保険の変遷」保険学雑誌391号(1955)51頁参照。

199) 「利益戻し」とも呼ばれるもので、再保険利益に一定割合を乗じる方式と、利益率(または、損害率)にスライドさせる方式とがある。再保険利益の算出は、3年間利益平均法または損失金繰越法が用いられている。

題である。

### (3) 危険移転の程度

まず、「危険の移転」には、どの程度の危険の移転が必要かが問題である。元受保険にも、保険事故の発生率の非常に低い商品が存在する<sup>200)</sup>。こうした商品も、保険であることは否定されていない。保険性が否定されないのは、発生率が低くとも、万が一、保険事故が発生した場合の支払保険金が大きければよいからだとも考えられないではないが、その保険金額もさして大きくない商品もある<sup>201)</sup>。また、再保険でも、必ずしも元受保険で引き受けた全ての保険引受リスクが移転する訳ではなく、元受保険での危険をさらに縮小して移転することが多いが、それでも通常は再保険性の欠如が問題とされることはない（再々保険ならば、なおさら移転する危険は縮小する）。

こういった現行の元受保険や伝統的再保険も（再）保険として扱われているのであるから、「（再）保険の要件としての危険移転の必要最小限」というものは、理論的にはあり得ないと思われる。したがって、どこで線を引くかは、一つの政策判断の問題だと言えよう<sup>202)203)</sup>。

但し、ここで、上述した無事故戻し等の事後的な（再）保険料調整の制度との関連性が問題となる。確かに、「危険の移転の最小限」の要請が存

200) 例えば、特殊な賠償責任保険、ゴルファー保険のホール・イン・ワン費用担保特約条項、生命保険ではあるが、癌保険がそうである。

201) 例えば、ホール・イン・ワン費用担保特約条項の保険金額は、最低の契約では20万円である。但し、この特約は単独では販売されておらず、ゴルファー保険というセット商品の一部を構成している。

202) この判断の際に、参考の一つになると思われるのが、資産の証券化または流動化（securitization）と銀行の規制会計原則（RAP：Regulatory Accounting Principles）との関係である。

米国では、証券化でリコース（償還請求権）付きの売却形態をとる場合の、発行者の会計に関する企業会計原則（GAAP）は、SFAS77号が規定している。そこでは、リコース付きの売却も、一定の条件を満たせば、証券化した資産のオフ・バランス化が可能であるとされている（FASB, Statement No. 77, Reporting by Transferors for Transfers of Receivables with Recourse, 1983）。



在しないとしても、危険に見合う（再）保険料（保険金支払予想額×保険事故発生頻度+契約取得費用等の事業費）を大幅に超過する保険料を設定して、保険期間終了後に保険料を返戻することを主眼とする保険契約を締結するとなると、それは保険というよりは、<sup>204)</sup> 預託ないし貸付に近いものとなるからである。

それでは、どの程度過大な（再）保険料であると、預託ないし貸付とみなされるかが問題となるが、この場合の現行のアプローチは2通りある。一つは、無事故戻しや利益手数料のように、保険契約者や出再者に、保険事故発生の回避や支払保険金拡大の抑制のインセンティブを与えるに必要な範囲でのみ過大な（再）保険料の徴収を許容し、（再）保険として容認するという方法である（その代わり、支払（再）保険料が危険移転のた

ところが、RAPではリスク移転の有無が重視され、それが銀行の自己資本規制に結びついている。そのため、原則として、リコース付きの売却では証券化した資産のオフ・バランス化はできず、担保付借入（secured borrowing）とされる。（金融財政事情研究会編『セキュリティゼーション』（1993）62～64頁〔小宮山賢〕、Brown & Wood, *Structured Finance in the U. S.*, 28-29（1992）参照）。

つまり、（再）保険の要件としての危険移転の程度の判断では、最小限どの程度の危険移転が必要かが問題となるのに対して、証券化とRAPとの関連では、最小限どの程度の危険が残存すると資産のオフ・バランス化ができないかが問題となる。両者は全く逆の状況ではあるが、共に、危険の最小限度を理論的には導き出せるものではない。最小限の要件を課すか否かがまず問題となるが、もし要件を課すとした場合は、その危険の最小限の程度は政策判断の領域となるのである。

203) 危険移転の最低限を‘significant’あるいは‘substantial’という言葉で表現しようと、それ以上の明確化は困難であり、要は行政当局の実体的監督に委ねられることになる（むしろより問題なのは、個々の再保険契約について、十分な実体的監督がなされているか否かである）。

ただ、再保険に関しては、一応は元受保険の有効性を前提として、元受保険の危険の全部を移転するものは必要最小限の危険移転がなされていると推定してよいであろう。これは、米国のSFAS113号で、「重大な損失」の判断基準として設定されたものに類似する（前掲注170参照）。

尚、危険移転の必要最小限の判断は、少なくとも元受保険に関しては、行政当局の政策判断に委ねられるべきものではなく、保険契約者の保険需要や供給者である保険者の利益とコストを反映する市場原理に委ねられるべきものかもしれない。

204) See, P. McNamara, *Accounting, Regulatory & Tax Aspects of Financial Reinsurance*, *supra* note 176, at 18-19.

めの経費として会計処理されるような場合には、その全額が経費として認められることとなる<sup>205)</sup>。尚、どの程度がインセンティブとしての適当な範囲かが再び問題となるが、これはやはり政策判断の問題である<sup>206)</sup>。

もう一つは、元受保険における積立型商品のように、保険料を、危険保険料と積立保険料に分離して、両者を別個に扱うという方法である<sup>207)</sup>。そもそも積立型商品が損害保険契約性を失っていないのは、全損失効を通じて積立部分も損害填補機能と結びついているからである。全損失効とは、保険事故の発生で、保険金額の満額（例えば、積立ファミリー交通傷害保険）や一定割合（例えば、長期総合保険では80%）が保険金として支払われると（全損事故。この場合の保険金は満期返戻金に比較してかなり大きい）、保険契約が失効して、満期返戻金が支払われなくなる制度である。そして、全損失効となった保険契約者の支払った積立保険料は、保険数理上は、全体の保険料（即ち、危険保険料と積立保険料）の割引に充てられている。つまり、全損失効の場合には満期返戻金が返還されない訳で、満期返戻金は必ずしも常に保険契約者に返還されるものではないため、積立型商品は単なる貯蓄（預託）ではない、とされているのである<sup>208)</sup>。

換言すると、積立型商品とは、全損事故が発生した場合には事後的な保険料調整を行わず、それ以外の場合には調整を行うという制度に立脚した保険商品であるとも言えよう<sup>209)</sup>。即ち、その満期返戻金特約条項は、無事故

205) こうした制度は、保険料の事後的調整としての一部分の返戻なので、保険としての性格を失わないのかもしれない。けれども、損害保険契約の責任準備金の積立方法を定める業規34条は、保険事故が発生しなかった場合に、保険料の全額を払い戻す保険契約が存在することを前提としている。

206) 実際の規制としては、元受保険では、商品の事前認可の段階で規制が可能であるが、再保険では、現状のままでは有効な規制は困難だと思われる。保険会社は事業方法書で再保険事業を営むことの認可を受けているものの、その内容は、個々の再保険契約内容を詳細に限定するものとはなっていないからである。また、保険会社は算出方法書で責任準備金の算出方法の認可を受けており、そこでは出再した再保険料を収入保険料から控除するとされているが、再保険自体の定義規定や内容を制限する規定がないからである。

207) 保険者は、積立保険料部分は積立資産（払戻準備金と契約者配当準備金）として、危険保険料部分の責任準備金とは別個に管理している。

208) 損保講座7新種保険（上）（1989）481頁，491頁参照。

戻しに類似した保険料調整条項であり<sup>210)</sup>、逆に、無事故戻しとは、分損失効方式の保険料調整だとも考えられる。とすると、過大な(再)保険料に関するアプローチは2通りあると先に述べたが、両者は連続的であるということになる<sup>211)</sup>。

けれども、元受保険における積立型商品も、そのうちの危険保険料部分のみが危険移転のための経費として損金算入等の対象になるのと同様に、金融再保険でも過大な再保険料を設定する形態では、危険保険料と積立保険料とに分離した会計処理が必要とされるであろう。会計基準はただちにはできないかもしれないが、いずれそうした会計処理が強制されるとなると、過大な再保険料を設定する方式の再保険形態は、その意義が非常に薄れてしまうだろう。

以上のように、再保険にも危険の移転が不可欠であるが、どの程度の危険の移転を必要最小限とするかは政策判断である。但し、危険に見合う分を超過して再保険料を設定することは、無事故戻しや利益手数料と同様に、出再者の保険金支払の抑制意欲を喚起する範囲内でのみ、あるいは、適正な再保険料の算出が困難な場合に余裕をみる範囲内でのみ、再保険としての会計処理が許容されるべきである。そして、その範囲を超える分は預託ないし貸付として会計処理をすべきである。

209) 理論的には、積立型商品は全損失効に限定されるものではなく、分損失効方式でも可能である。満期返戻金の金額以上の保険金支払が発生したら失効するものとすればよいのである(例えば、かつての火災相互保険)。あるいは、完全な分損失効としつつ、積立部分に免災割合を乗じた金額を返戻するものとすればよいのである(例えば、かつての建物更新保険)。

210) 江頭憲治郎『商取引法下』(1992)337頁注6参照。

尚、山下教授は、「保険料支払い方法に関する特約として位置づけることも考えられよう」としつつも、「伝統的な保険契約としてのみではとらえ切れない何かを含んでいるのではないか」と疑問を呈されている(山下友信「保険法の課題」ジュリスト875号(1987)97頁)。

211) 積立型商品が初めて登場した時期の論文で、無事故戻し制度の目的からも積立型商品の妥当性を検証しているものがある(金沢理「満期払戻保険の損害保険契約性」綜合法学6巻10号(1963)21~22頁参照)。

尚、積立型商品に否定的な見解もある(岩崎稜「金融自由化と保険商品」保険学雑誌520号(1988)1頁以下)。

#### (4) タイミング・リスク

次に、「危険の移転」を、タイミング・リスクの移転をも伴うものとするか否かが問題である。これについては、やはり、タイミング・リスクの移転も必要だと考えるべきである。

たとえ表面的に保険引受リスクが移転していても、(再)保険金支払があまりにも遅い場合や、予定計画どおりの支払しかなされない場合には、実際の再保険金支払までの間の(再)保険者の投資収益(保険契約者や出再者側からみれば、利子負担や失われた投資収益)を勘案すると、実質的には保険引受リスクがほとんど移転していないことがあるからである。また、どれほど保険引受リスクが移転していても、(再)保険事故発生時に適宜、(再)保険金が支払われるものでないと、そもそも(再)保険とは言えないとも考えられるからである。したがって、ある意味では、タイミング・リスクは保険引受リスクに包含される概念とも言えよう。

問題は、どの程度の遅延まで許容されるかである。元受保険における保険金支払は、通常は、約款上は保険金請求書類の提出から1か月以内とされている<sup>212)</sup>(実際の支払はもっと早い)。また、再保険では、再保険金の回収は月単位で行われるのが原則である(但し、一定の金額を超える案件は、臨時決済または即時決済(cash loss)と称して、随時精算を行う)。したがって、1か月以内であれば問題とされていないが、例えば、1年以上となると問題となり得る。<sup>213)</sup>

## 2 再保険とみなされない場合

ある金融再保険が再保険として取り扱われないとすると、その契約は預託・貸付または借入(に類似するもの)とされよう。いずれに該当すると

212) 例えば、自家用自動車総合保険では、保険金請求書類の提出から原則として30日以内に保険金を支払うとしている(同普通保険約款第6章一般条項21条)。

213) 1989年の年次報告書(附属別表F)から適用されているNAICの「90日ルール」(90 days rule)が一つの参考となろう。このルールは、再保険者からの回収金で90日以上遅延しているものの割合が一定基準を超えると、出再者が剰余金算定に関してペナルティを科される、というものである。

しても、財産利用ないしは資金調達であるので保険事業であることは問題ないが、前者には保険会社の財産利用規制、後者には保険会社の資金調達規制が及ぶこととなる（換言すると、再保険として取り扱われれば、こうした規制を回避することができる消極的効果を有する）。具体的には、出再者が支払った再保険料から再保険金や利益手数料の支払を受けるものが前者であり、一旦再保険金として支払われた金額について、後から出再者が再保険者に（追加）再保険料等として分割返済していくものが後者である。

#### (1) 再保険者への預託・貸付

これは、保険会社の財産利用規制との関連で、他の保険会社への預け入れや貸付が財産利用形態として許されるのかどうかの問題である。

ところで、再保険とはみなされない金融再保険で、予め再保険料を払い込んで基金を設定し、契約期間後にその基金を返還する形態のものについては、預託（預金類似のもの）であるのか、あるいは、貸付であるのかは判然としない。

そもそも、預金は金銭消費寄託、貸付は金銭消費貸借である。消費寄託契約については、基本的には消費貸借の規定（民法587条～592条）が準用されるので（民法666条）、消費寄託と消費貸借の民法規定上の相違点は、返還時期の定めのない場合の借主または受寄者の返還義務の内容だけである。即ち、消費貸借では、貸主はまず相当の期間を定めて返還の催告をしなければならないが（民法591条1項）、消費寄託では、寄託者はいつでも返還請求が可能である（民法666条但書）。けれども、金融再保険契約では、実際には返還時期が定められているので、この点を手掛かりとしては、消費寄託か消費貸借かを判別することはできない。

尚、学説によると、消費寄託では返還時期を定めていても、受寄者に単なる保管を託すのみで、受寄者の利益となるように利用することを目的としない場合には、寄託者はいつでも返還請求できるとされている<sup>214)</sup>。けれど

214) 我妻栄『債権各論中巻二（民法講義 V<sub>3</sub>）』（1962）743頁 [1113]。

も、金融再保険者は再保険料を自己の利益のために利用するものであるもので、やはり判別の基準とはならない。

そこで、このような金融再保険については、基本的には契約当事者の意思から消費寄託か消費貸借かを判断しなければならないこととなる。その場合、当事者は表向きは、消費寄託でも消費貸借でもなくて再保険契約の意思である、と表明するだろうが、内心では、やはり消費寄託として考えていることであろう（但し、消費貸借の契約意思であることも考えられないではない。例えば、出再者の子会社や関連会社である金融再保険者に対する融資目的での基金設定型金融再保険の出再がそうである）。

したがって、この場合の金融再保険は、大方、預託（金銭消費寄託）と考えられようが、貸付（金銭消費貸借）<sup>215)</sup>と考えられる可能性もあるので、以下では、両者共に想定して検討することとする。

保険会社の財産利用は、保険契約者の財産保護の観点から規制がなされている。この財産利用規制では、原則として、消費寄託であれば預貯金形態が（業規18条1項9号）、消費貸借であればいくつかの貸付形態が（業規18条1項3号、5号～8号）認められている。けれども、再保険とはみなされない金融再保険の再保険者は、一般に銀行や郵便局ではないので、「預貯金」には該当しないし、また、列挙されている貸付形態（有価証券・不動産・財団・船舶を担保とする貸付、公共団体に対する貸付、保険約款の規定による貸付）にも該当しそうにない。

したがって、財産利用として認められるためには、「其ノ他大蔵大臣ノ認可ヲ受ケタル方法」（業規18条1項11号）に該当するものでなければならない。それは、各社が財産利用方法書に記載して個別に大蔵大臣の認可を受けた形態であるが（業法1条2項、10条1項）、具体的には財産利用

---

215) 経済的機能から金銭消費寄託と金銭消費貸借の相違を考えると、一般的には、信用のある者に金銭を預けるのが前者で、信用のある者が信用を供与するのが后者であると言えよう。しかしながら、再保険では出再者と再保険者のいずれが相対的に信用力が高いかは、一概には言えない。したがって、これも判別の基準とはならない。

<sup>216)</sup> 通達に示されている形態である。

財産利用通達に示されている財産利用形態で、再保険とはみなされない金融再保険に関連しそうな項目は3つある。

第一は、「保証貸付」(同通達1.(8))<sup>217)</sup>である。けれども、保証の内容に限定がある。また、金融再保険では信用補完がなされているのが通常ではあるが、なされていない場合もあり得る。したがって、「保証貸付」だけで考える訳にはいかない。

第二は、「特定基準該当会社等に対する貸付」(同通達1.(12))<sup>218)</sup>、または、「特定基準に該当する外国の会社に対する貸付」(同通達1.(12)②)<sup>219)</sup>である。これに該当すると、無担保貸付も可能である。けれども、金融再保険者が「特定基準」に適合する必要がある。

第三は、「業規18条1項1号ないし10号及び上記各号に準ずる財産の利用」(任意運用枠と呼ばれている。同通達1.(18))<sup>220)</sup>であり、二つの可能性がある。即ち、一つは、銀行預金に準ずる財産の利用、あるいは、上記第一や第二の貸付に準ずる財産の利用と言えるかどうかである。ところで、この任意運用枠は、もともと貸付先が財産利用の要件に僅かに合致しない、あるいは、しなくなった場合の救済策(貸付任意運用枠)として制度が創設されたものである(1985年)。したがって、保証貸付や特定基準該当会社等への貸付に準ずる財産の利用として任意運用枠の利用が認められる可能性はあるものの、銀行預金に準ずる財産の利用として任意運用枠に該当するとの解釈は困難であろう。

もう一つは、個々の財産利用形態に直接に準ずるものとしてではなく、

216) 第2章第6節参照。

217) 利用限度は、金銭の貸付全体で、総資産の55%以内である(同通達2.(3))。

218) 利用限度は、自社の関連会社および海外現地法人に対する貸付と合わせて、総資産の30%以内である(同通達2.(5))。

219) 利用限度は、外国政府等に対する貸付と合わせて、総資産の10%以内である(同通達2.(6))。

220) 利用限度は、任意運用枠全体で、総資産の3%以内である。また、他の利用限度にも該当すれば、その制限も受ける(同通達2.(12))。

業規や財産利用通達に列挙された財産利用形態の全体の性格（即ち、比較的安全確実な投資）を有する全く別種の運用形態として、この任意運用枠の利用が認められるかどうかである。1989年6月に財産利用通達が改正された際に、この任意運用枠の範囲が金銭の貸付以外の運用手段全般に拡大された趣旨からすると、列挙されている形態とは全く異なるものであっても（例えば、パートナーシップへの出資）、列挙されている利用形態に共通な性格を満たしていれば、財産利用が認められると考えられる。したがって、再保険とはみなされない金融再保険も、内容如何によっては、この任意運用枠に該当する可能性があると言えよう。

以上をまとめると、手配した金融再保険が再保険とはみなされない場合で、それが再保険者への預託または貸付と把握されると、財産利用規制上の問題が生じる。即ち、通常はそうした金融再保険は預託とみなされるだろうが、そうすると現行の認可されている財産利用形態で該当するものは存在しない。他方、貸付と考えると、金融再保険契約の内容如何によっては、現在認められている財産利用形態に合致する可能性もあるが、まず、そもそも貸付とはみなされないであろう。さらに、典型的な預託や貸付とは異なる特異な運用方法の一つであると捉えると、金融再保険契約の内容如何によっては、任意運用枠に該当する可能性がない訳ではない。

ところで、以上の検討では、積み立てた基金を保険事故発生時に取り戻す金融再保険形態を預託または貸付あるいは特異な運用方法と捉え、そしてそれを現行の財産利用形態で該当しそうなものにあてはめて、財産利用規制の抵触の有無を考えた。けれども、逆方向の考え方もあり得よう。即ち、保険会社の財産利用規制という行政規制の目的は、比較的安全確実な資産運用方法への限定にある。そして、その目的に従って、現存する一般的な運用方法の中から妥当なものを許される財産利用形態として選択し、また、その利用方法を制限しているものである。したがって、本来想定されていない全く新規の資産運用方法については、現行の財産利用形態に無理にあてはめて判断する考え方は妥当ではないかもしれない。



こうした行政目的から検討していく考え方をとると、財産利用形態としては想定されていなかった金融再保険形態による資産運用については、その法的性質を論ずるよりも、その具体的な内容や危険性から、新たに利用形態としての適性や利用制限の範囲を検討すべきこととなろう。したがって、現行規制では再保険とはみなされない金融再保険は想定されておらず、また、任意運用枠もそうしたものを包摂するためのものではないと考えると、新たな財産利用形態として認可されない限り、利用は許されないこととなる。

## (2) 再保険者からの借入

これは、保険会社の資金調達規制との関連で、他の保険会社からの資金調達が認められるのかどうか、といった問題である。保険会社の資産は、保険契約者から集めた保険料が中心で、財務の健全性を保ためには資金調達手段を広げるべきではない、と考えられてきたため、保険会社の資金調達は非常に限定されているからである。<sup>221)</sup> 現行の資金調達方法は保険料収入の他、債権現先、<sup>222)</sup> 当座借越、<sup>223)</sup> インパクト・ローン、<sup>223)</sup> 転換社債やワラント債の発行となっており、<sup>224)</sup> 銀行借入も原則禁止されている。<sup>225)</sup>

けれども、現実には種々の理由から、保険会社も多様な資金調達手段の確保が必要である。そこで、保険審議会答申（1992年6月）では、短期資金調達手段の拡大、長期資金調達手段の用途を限定した拡大の方針を打ち

221) 保険会社の資金調達を個別具体的に規制する法令は存在しない。保険会社に対する大蔵大臣の一般的な実体的監督権限（業法8条～12条）を基に、行政指導が行われていると考えられる。具体的には、「損害保険会社の財産利用等に関する留意事項について」（平成4年7月6日事務連絡）を参照。また、出資法（出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律）の精神や趣旨が根拠とされる場合もある。

尚、出資法の精神や趣旨は、金融再保険の場合は、「不特定且つ多数の者からの金銭の受入」（同法2条2項）ではないので、資金調達規制の根拠とはならないと考えられる。

222) 但し、総資産の0.5%以内とされている。

223) 但し、外貨建資産の5%以内とされている。

224) 但し、株式会社形態の損害保険会社のみで、かつ、設備投資（営業用不動産及びコンピューターのハードウェア）に用途が限定されている。

225) 定期預金を担保とする短期銀行借入が限定的に認められている。

出している。

但し、少なくとも現時点では（また、銀行借入が解禁となった時点でもおそらく同様に）、金融再保険が再保険として扱われず、借入とみなされた場合、こうした規制に触れることとなる。つまり、保険会社が手配した金融再保険が再保険とはみなされない場合、もし、再保険者（＝他の保険会社）からの借入と捉えられると、現行の資金調達規制に抵触することとなる。また、当初は預金または貸付形態ではあっても、大きな保険事故が発生して再保険料として預けたもの以上に再保険者から回収し、超過分をそれ以降の再保険料として負担することとなると、その時点で借入を行ったこととなり、やはり現行の資金調達規制に抵触してしまう。

また、財産利用規制で前述した行政目的から検討する考え方をとると、やはり資金調達規制においても、こうした金融再保険形態による資金調達は本来想定されておらず、たとえ銀行借入が今後解禁されたとしても、金融再保険形態による資金調達は別途認可されることが必要だと考えられる。

### 3 保険会社の会計

次に、金融再保険が企業会計や税務会計でどう扱われるかを検討する。

日本における保険会社の会計は、大別すると次の4つに分かれている。第一は、大蔵省銀行局に提出する決算書類等である。保険会社は定時総会終了後遅滞なく、決算書類を主務大臣に提出すべきものとされており（業法82条1項）、その作成要領は業規（24条、別記書式7号ないし13号）や通達<sup>226)</sup>に示されている。

第二は、大蔵省証券局に提出する有価証券報告書等である。上場有価証券の発行者は、事業年度終了後3か月以内に、有価証券報告書を大蔵大臣に提出すべきものとされている（証券取引法24条1項1号）。その作成要領は財務諸表規則<sup>227)</sup>および同取扱要領<sup>228)</sup>に定められており、規定のないものに

226) 「損害保険会社の決算書類等について」（昭和58年3月31日蔵銀第731号）。

227) 「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」（昭和38・11・27大蔵省令第59号）。

228) 「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則取扱要領」（昭和38・

については「一般に更生妥当と認められる企業会計の基準」に従うものとされている（財務諸表規則1条1項）。けれども、保険会社については、財務諸表規則の大半は保険業法施行規則の定めによるものとなる（財務諸表規則2条）。したがって、米国のように、保険会計原則（SAP）と企業会計原則（GAAP）が大きく乖離することはない。日本では、企業会計原則が保険会計原則に歩み寄っていると言えよう。

第三は、商法の定める会計である。商法第一編第五章商業帳簿（商法32条～36条）は商法での会計を定めており、具体的には計算書類規則<sup>229)</sup>によることとなっている。けれども、保険会社については、省令<sup>230)</sup>により、業規の定めるところによるとされている。したがって、ここでも保険会計原則に依拠することとなっている。

第四は、税務会計である。ここでも法人税法22条で企業会計原則に結び付けられているので、結局は保険会計原則を基本とする<sup>231)</sup>こととなる。

このように、日本では、保険会社の会計は保険会計原則が中心であり、他の会計制度は保険会計に準じる構造になっている。したがって、前述のように（本節1および2参照）、ある金融再保険が再保険としての要件に該当すれば、保険会計上、再保険として処理される。さらに、企業会計や

12・28蔵理第9585号)。

229) 「株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明細書に関する規則の特例に関する規則」(昭和38年3月30日法務省令第31号)。

230) 「株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明細書に関する規則の特例に関する省令」(昭和57年9月27日法務省令第42号)第4条。

231) 日本では、税務会計は基本的に保険会計に従うこととなるが、独自の判断を行う場合もある。端的な例が、移転価格税制（租税特別措置法66条の4）やタックス・ヘイヴン対策税制（租税特別措置法40条の4、66条の6～66条の9）の適用である。

1991年の2月と4月、東京国税局は移転価格税制に基づいて、A I U保険（AIU Insurance Co. 米国法人）の日本支社に対し、合計約88億円の追徴課税の更正処分を行った。当局の主張によると、A I U保険日本支社は、日本で引き受けた元受保険の大半を、国外の関連者（米国のニュー・ハンプシャー保険会社やバミューダのA I R C O保険）へ出再していたが、その際の再保険料が高すぎるため（あるいは、正確には、出再手数料や利益手数料が少なすぎるため）、国外関連者へ所得移転が行われていたとのことである。

税務会計もそれに準ずることとなる。他方、再保険とはみなされないと、財産利用または資金調達として保険会計上処理されるとともに、企業会計や税務会計でも同様の処理となる。

#### 4 金融再保険の日本への導入

以上の検討を総合すると、金融再保険の日本への導入については、次のように考えられる。

即ち、金融再保険が「再保険」であるならば、それを日本に導入することに現行法制上は支障がない。「再保険」とは、伝統的再保険に限定されるものではなく、再保険としての本質を具備しているものであればよいからである。<sup>232)</sup>そしてそれは、保険引受リスクとタイミング・リスクの移転である。したがって、この本質を具備している金融再保険は日本にそのまま導入することが可能である（現行業法等については、なんら改正等の手当てをすることなく、導入可能と思われる）（本節1参照）。他方、この「再保険」としての本質を備えていない金融再保険は、「再保険」ではない。

---

外国保険事業者も、内国保険事業者と同様に、保険会計原則に従って大蔵省に事業報告書や決算書類を提出しなければならない（外国保険事業者に関する法律11条～13条。同施行規則9条～10条、別記書式2号～6号）。本件では、保険会計上は再保険取引として問題とはされなかったと思われるが、税制上は違法な所得移転にあたりと国税当局が判断したものである。その後、日米税務当局による相互協議の結果、追徴税額はほぼ半分に減額更正された（1994年4月）。

尚、A I U保険日本支社の出再率は約8割と異常に高かったとのことだが、理論的には、出再率の高低は各保険会社の経営判断の問題である。但し、もし、所得移転の意図があったとすると、おのずと出再率は高くなるだろう。

以上については、「A I U日本支社に対する移転価格課税問題」国際税務11巻4号（1991）11頁以下、藤枝純「日米移転価格税制の考察〔1〕」国際商事法務19巻6号（1991）655以下を参照した。

232) 但し、その具体的な規制として、日本の現行の再保険規制内容では不十分かもしれない（前掲注136、注206を参照）。従来はそれで問題はなかったが、金融再保険の導入を前提とすると、「再保険」の内容の規制、即ち、再保険とはみなされないものを区別する規制が望まれよう。

その際に参考となるのが、米国の再保険規制における「再保険としての優遇」（本章第5節1(1)参照）である。これを日本に取り入れるとすると、業規37条（したがって、業規28条2項も影響を受ける）または通達で再保険の内容を規定すると共に、認可書類である算出方法書において、責任準備金算出で収入保険料から控除できる再保険料の内容を明記させることとなるだろう。

それは、再保険者への預託・貸付、または、再保険者からの借入と実質的に同じであり、保険会社の財産利用規制や資金調達規制との関連性が問題となる。この点に関しては、どちらの場合も現行規制に抵触する惧れが強い（本節2参照）。尚、「再保険」としての本質を具備した金融再保険が導入されると、その金融再保険はまさに「再保険」として保険会計上扱われる（但し、過大な事後的保険料調整条項が付帯する場合にはやや問題がある）。そして、保険会計上、「再保険」として扱われれば、企業会計上も税務会計上も、現行法では同様に「再保険」として処理されることとなる（本節3参照）。

但し、だからと言って、そうした会計処理に問題がない訳ではない。例えば、金融再保険の導入と共に、オフ・バランスとなっている将来の再保険料支払義務等のオン・バランス化を検討するべきであろう。あるいは、遡及型金融再保険を手配することによって発生する収益の繰延計上を検討すべきであろう（本節1(3)参照）。

このように、金融再保険で「再保険としての要件」に合致するものは、現行規制上ただちに導入が可能である。そして、保険引受リスクの移転先である再保険業界の拡大に寄与するものであること等の有用性（本章第1節、第2節参照）を考え合わせると、日本でも「再保険」と言える金融再保険を積極的に導入していくべきであると言えよう。

## 第9節 再保険料投資収益の先取りの是非

金融再保険の本質が、再保険料の投資収益の先取りを、再保険として行うことであることは前に述べたとおりである。後者の、再保険として扱われることについては、本章の第5節ないし第8節で検討した。即ち、保険リスク（保険引受リスクとタイミング・リスク）の移転があれば、金融再保険は日本でも取引可能である。但し、金融再保険とはみなされない場合には問題が生じることとなる。

ところで、前者の、再保険料の投資収益の先取りについては、そもそも

保険規制の観点から、その是非が問われなければならない。現行法上は規制対象とはならないと考えられるが、問題はあべき姿としてそれで良いかどうかである。

第一の問題は、出再者に現時点で関わる者の中で、将来の収益を分配してもよいのかどうかである。出再者に関わる者とは、保険契約者のほか、保険株式会社の株主、保険相互会社の社員、ロイズ・シンジケートにおけるネーム（name）等のことである。将来に発生が予定される投資収益（再保険料は現金で収受している<sup>233)</sup>ので、必然的に投資収益が生じる<sup>233)</sup>）を、金融再保険に出再することによって先取りし、現時点で出再者に関わる者の中でその先取り分を分配してしまう可能性があるからである。

ただ、もし金融再保険を手配しなければ、代わりに伝統的再保険を手配していたものであるならば、そもそも、そうした投資収益は出再者の外部へ、即ち、再保険者へ流失していた筈である。したがって、この場合は、将来の投資収益を先取りして、出再者に現時点で関わる者の中で分配しても、それほどは不当なことではない<sup>234)</sup>。

とすると、問題は、伝統的再保険には出再しないような保有分についてまで、金融再保険へ出再して、将来の投資収益を現時点で実現することが許されてしかるべきかどうかである。ところで、この場合の保険者の判断は、保有によって将来の未確定の保険収益と投資収益を狙うか、金融再保険への出再によって現在の確定した保険収益と投資収益を狙うかの経営判断<sup>235)</sup>である。したがって、経営者等に詐害的な意思のない限り、基本的には経営者の判断に委ねられていると考えられよう（但し、そうした経営判断

233) プレミアム・リザーブ等で、出再者に留保されたものを除く。但し、これも若干の収益を生む（前掲注119参照）。

234) 但し、再保険契約を解約して、再度、将来にわたる保険料の投資収益を狙うという選択肢が事実上失われることとはなる（けれども、この選択肢は伝統的再保険でも現実的ではない）。

235) 伝統的再保険における、危険の保有か、出再による危険の分散かの判断とは、やや異なる側面も有するのである。即ち、金融再保険では出再によって確定した投資収益も入手することができる。

は、株主や投資者等になんらかの形で表明ないし開示されるべきであろう)。

第二の問題は、責任準備金や支払備金の割引計上を、保険会計上も認めるべきか否かである。将来の投資収益の先取りが保険者の経営判断に委ねられるとすると、それに対応した保険会計制度を設けるべきだとの議論に繋がることも考えられないではない。しかしながら、両者は別個の問題だと思われる。保険者の経営判断次第で、当期利益を発生・増加させたりすることが可能となるが、それは繰延収益等の期間帰属に関する会計処理によって対応すればよいことであり、責任準備金や支払備金に関する保守的な保険会計制度は維持すべきである。また、保険会計は保険規制の観点から基準を定めるべきであり、企業会計や税務会計は保険会計に必ずしも一致している必要はないので、企業会計や税務会計の観点を中心に考える必要はないのである(但し、前述のとおり(本章第8節3参照)、日本ではそれらの会計が保険会計に原則として結びついてしまっている)。

したがって、適当な開示さえ伴えば、金融再保険の利用によって再保険料の投資収益の先取りを行うことは許される、と考えられる。

おわりに

## 1 保険引受リスクの移転先の容量の拡大

これまで、保険者の集積損害リスクの新たなヘッジ手段として、集積損害の派生商品と金融再保険とを検討してきたが、そもそもそうした新たな手段が必要とされるのは、伝統的再保険市場における引受容量の縮小が背景にあるからであった(第1章参照)<sup>236)</sup>。

尚、金融再保険では、再保険者の責任に総限度額が設定されることがあり、その場合は保険収益は完全には確定していない。また、伝統的再保険も含めて、出再手数料や利益手数料のスライド方式をとる場合は、やはり保険収益は完全には確定しない。

236) 将来的にも、国際的に保険会社の契約者剰余金や支払余力といったものを確保する規制が創設・強化されると、再保険引受にも制約が課されることとなり、ますます再保険市場が縮小する惧れがある。

金融再保険は、一見すると、この引受容量の拡大に貢献するようには見えない。けれども、前述のように、金融再保険には、近年の伝統的再保険には見られない、再保険者にとっての安定性がある（第3章第2節2参照）。この安定性が、出入りの激しい再保険市場へ再保険者として新たに参入し、また、そこにとどまるインセンティブとなるのである。また、金融再保険は再保険を投資商品化した側面も持ち合わせるが、それだけ再保険者の資産運用能力が必要とされている（第3章第4節1参照）。この投資商品性と、先に述べた安定性とが、保険業以外の金融業界（特に、銀行）の参入を促すのである（実際には、銀行単独での参入は当面は保険技術的に困難であるので、保険者とのジョイント・ベンチャーの形態をとることとなる<sup>237)</sup>）。

他方、集積損害の派生商品は、まさにリスクをとる大口投資者の存在を前提とした商品となっている。保険者は集積損害の派生商品で保険引受リスクをヘッジすることができるが、そのリスクは投資者が広範に負担することとなる。したがって、保険者の集積損害リスクの移転先を、金融再保険よりもさらに広げる効果を持つのである（第2章第1節参照）。

このように、金融再保険も集積損害の派生商品も、共に現在の再保険業界外の者に保険引受リスクを移転するものなので、保険者の新たなリスク・ヘッジ手段として非常に有望であり、これらの開発や導入が待望される<sup>238)</sup>ところである。

集積損害の派生商品の導入には、まず商品開発が必要であるが、その際には米国のCAT（第2章第2節・第3節参照）を参考としつつも、いくつかの点を改良すべきであろう（尚、指標としては損害率を採用すべきであるが、金先法上の問題はないと考える）（第2章第4節参照）。そして、

---

237) 例えば、1992年に設立されたバミューダの金融再保険者であるコマーシャル・リスク保険（Commercial Risk Partners Ltd.）には、パリ国立銀行（Banque Nationale de Paris）が5%の資本参加をしている。

238) ただ、たとえ導入が実現し、十分に活用されるようになっても、伝統的再保険の重要性は依然として動じないものと思われる。



保険会社が開発された商品を利用することは、保険会社の財産利用に該当すると考えられるので、保険会社の利用は可能である（第2章第5節参照）。但し、新たな財産利用形態としての認可を要するとともに、その利用制限については、一般の派生商品の利用よりは緩和しつつも、他方で、リスク・ヘッジ目的に限定すべきであろう（第2章第6節参照）。

また、金融再保険の導入では、「再保険としての要件」を満たす金融再保険に限定すべきである（再保険に該当しないものは、再保険者への預託・貸付、または、再保険者からの借入とみなされるであろうが、そうすると現行の保険会社の財産利用規制または資金調達規制に抵触する惧れが強い。第3章第8節2参照）。そして、「再保険としての要件」とは、保険引受リスクとタイミング・リスクの移転であると考え（第3章第8節1参照）。こうした金融再保険を保険会社が利用することは、まさに再保険取引であるので現行規制上は特に問題ない。ただ、保険会社の利用する金融再保険が「再保険としての要件」に合致しているか否かについて、何らかのチェックが必要となろう。また、主に企業会計上の問題ではあるが、経済実体に即した会計基準の検討が望まれよう（第3章第8節4参照）。

ところで、集積損害の派生商品や金融再保険の実際の導入は、まず、後者から検討すべきである。上述のとおり、金融再保険は「再保険としての要件」さえ満たせば、導入におおきな支障はないと考えられるからである。他方、集積損害の派生商品は、まず商品開発が必要なうえに、日本では派生商品の投資者層が充分には形成されていないので、ただちに導入することは困難だと思われるからである。しかしながら、集積損害の派生商品による保険引受リスクの移転先拡大の意義は、金融再保険に勝るとも劣らないものがある。したがって、集積損害の派生商品の導入についても、その検討は着々と進めておくべきである。

## 2 再保険市場と先物市場

過去の保険の歴史を顧みると、再保険成績が悪化すれば再保険業界からの撤退者が増え、再保険引受容量が縮小して再保険料率が上昇するが、や

がて、高騰した再保険料率を目当てに再保険業界へ参入する者が増え、再保険引受容量が拡大して再保険市場が軟化する、ということを繰り返している。換言すると、再保険市場はそれほど参入や撤退が容易で、弾力性に富んだ市場なのである。

とすると、金融再保険が導入されても（英米では既に活用されている）、金融再保険も含めた再保険市場の拡大と縮小の繰り返し現象は、大きくは変わらないと思われる。問題は、それで良いかどうかである。再保険料率の変動を繰り返すと、やはり、再保険の利用者、即ち元受保険者は困ることとなるし（例えば、安定的な経営の阻害要因となる）、ひいては保険契約者にも悪影響を及ぼす可能性もあり得よう。<sup>239)</sup>

他方、集積損害の派生商品は、基本的には再保険市場の拡大や縮小とは無関係に、集積損害による特定保険種目の損害率変動に応じてその価格が変動するものである。但し、再保険市場が逼迫すると、保険引受リスクのヘッジを意図する元受保険者が集積損害の派生商品市場に流入してきて、商品価格を押し上げる効果を若干与えるかもしれない。けれども、その場合には、予想損害率よりも割高となった商品価格との裁定を狙った投資者が売手として参入するので、価格上昇は沈静化するであろう。再保険市場でも価格上昇の後にやがて価格沈静化が訪れるが、それと比較すると、派生商品市場ではその反応がきわめて早いのが特徴である。<sup>240)</sup>したがって、保険引受リスクのヘッジに要する費用の変動は、伝統的再保険や金融再保険よりも、集積損害の派生商品の方がはるかに小さい。

239) 例えば、再保険料率上昇に伴って元受保険料率も上昇し、保険契約者の経費支出の安定化を妨げたり、保険の手配が困難になって保険契約者の事業継続を妨げたりすることが考えられる。

尚、こうした保険契約者のリスクをヘッジするには、（再）保険料率自体を指標とする先物契約やオプション契約を開発すればよい（尚、前掲注55参照）。特に、再保険料率の変動が元受保険料率の変動に直結する保険分野（例えば、海上保険における戦争保険、航空保険、人工衛星保険）では有用であると思われる。但し、リスク・ヘッジする需要がそう大きいとは考えられないところに、商品化するに際しての難点がある。

240) See, R. Miller, *A Reinsurance Revolution*, *The Review*, May 1993, at 29-31.

これは、まさに取引所取引の特徴である。再保険市場も先物市場も共に「市場」メカニズムによる価格が決まるものであるが、後者は取引所取引を介しているところに両者の違いがある。したがって、さらに他の特徴として、派生商品の投資者層という保険業界外の者がリスクを取る者として参入すること（したがって、保険引受リスクの移転先が拡大する）、取引の相手方の信用リスクを回避する機構が組み込まれていること、取引の決済に遅延が生じないこと、取引費用を低く抑えられること、リスクのポートフォリオを随時調整できること、といった長所が存在することは前述のとおりである（第2章第1節参照）。

こうした意味では、金融再保険よりも集積損害の派生商品の方が優れていると言えるかもしれない。

### 3 保険者サイドの投資商品

昨今、元受保険における保険商品の投資商品化が進んでいるが（例えば、日米の生保における変額保険や、日本の損保における積立型商品）、金融業界内の垣根が低くなりつつあるので、こうした傾向はますます進展していくことであろう。

ところで、これらの商品は、投資者にとっては保険契約者サイドに立っての投資である。つまり、投資者は保険契約者として保険に加入するが、その保険契約が投資性を有しているものである。

ところが、金融再保険や集積損害の派生商品は、投資者にとっては保険者サイドに立っての投資である。つまり、保険引受リスクを引き受ける再保険者として投資に参加するものであり、保険契約者としての特徴は何ら存在しない。したがって、同じ「保険への投資」とは言っても、全く性格が異なるのである。

例えば、集積損害の派生商品を投機として売買する投資者は、他の派生商品と同様に単なる投資として取引を行うものである。けれども、一面では、単なる派生商品のリスクを取っているのではなく、保険引受リスクを実質的に引き受けているとも言える。

また、金融再保険事業を営む者は、まさに保険引受リスクを引き受けている。さらに、金融再保険事業を直接営むには多額の投資と保険技術を要するが、金融再保険契約を小口に証券化（securitize）して販売すれば、<sup>241)</sup>一般の投資者も購入可能である。この証券化商品を保険引受リスク付きの投資商品として開発すると、投資者は保険引受リスクの実質的な負担者となる。

ただ、集積損害の派生商品や金融再保険の証券化商品に投資することによって、実質的に保険引受リスクを引き受けるとすると、保険事業としての規制を及ぼすべきかどうかが一応問題となる。例えば、保険事業の免許や監督、「再保険としての要件」、責任準備金といった問題である。けれども、こうした投資は再保険そのものではないので、一般に商品や投資自体には、保険規制は必要ないと考える。保険契約者保護の観点等から何らかの保険規制が必要ならば、金融再保険者や、集積損害の派生商品や金融再保険の証券化商品を売買する保険会社を規制すればよいからである。

以上のようにして、保険者サイドに立つ投資（商品）を拡充していくということは、保険引受リスクの移転先の容量拡大に繋がるものとなる。したがって、金融再保険や集積損害の派生商品の他にも、例えば金融再保険の証券化商品のように、保険者サイドに立った新たな投資（商品）を今後もさらに開発していくべきだと考える。

（筆者は東京海上火災保険株式会社勤務）

---

241) 金融再保険契約は証券化に適している。まず、一契約あたりの規模が大きく、期間も数年間にわたるものである。また、引き受けた保険引受リスクに総限度額設定されていることが多く、リスクが有限である。さらに、保険業界外の金融機関等が金融再保険業界に参入する場合は、再保険料を運用してその一部を出再者と証券化商品購入者に還元しつつ、保険引受リスクは証券化商品購入者に移転しようとすると思われるからである（そうでなければ、再々保険にさらに出再して、やはり自分では保険引受リスクを保持しようとはしないであろう）。なぜなら、資金の運用能力には長けていても、保険技術には長けていないからである。